



**Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.
Pay Halka Arzına İlişkin Fiyat Tespit Raporu**

5 Ağustos 2021

**TACİRLER
YATIRIM**

TACİRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Cad. Akmerkez B3 Blok Kat: Kat: 5
Beşiktaş - İstanbul www.tacirler.com.tr
Tic Sic. No: 270946 / Mersis: 08150042000000000000000000
Açık Halka Kurumlar M.D. 815 005 6300

İçindekiler

1. Rapor Özeti	6
1.1. Raporun Amacı	6
1.2. Etik İlkeler	6
1.3. Sınırlayıcı Şartlar	6
1.4. Sorumluluk Beyanı.....	7
2. Şirket Hakkında Bilgi	7
2.1. Genel Bakış ve Tarihçe	8
2.2. Şirket'in Faaliyetleri	9
2.2.1. Hastane Hizmetleri	10
2.2.2. Hastane Gelirlerinin Kırılımı.....	15
2.3. Mali Tablolar ve Önemli Finansal Bilgiler	16
2.3.1. Dönen Varlıklar	16
2.3.2. Duran Varlıklar	18
2.3.3. Kısa Vadeli Yükümlülükler	22
2.3.4. Uzun Vadeli Yükümlülükler	25
2.3.5. Özkaynaklar	26
2.4. Finansal Analizler	26
2.4.1. Bilanço Oran Analizleri.....	26
2.4.1.1. Likidite Oranları.....	26
2.4.1.2. Mali Yapı Oranları	27
2.5. Gelir Tablosu Analizi.....	28
2.5.1. Hasılat	29
2.5.2. Satışların Maliyeti ve Brüt Kar	29
2.5.3. Operasyonel Giderler	30
2.5.4. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31
2.5.5. Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	32
3. Sektör ve Şirket'in Sektördeki Yeri Hakkında Bilgi.....	34
3.1. Türkiye Sağlık Sektörü	34
3.1.1. Türkiye'de Sağlık Harcamaları.....	35
3.1.2. Türkiye'deki Hastaneler ve Yatak Sayıları	38
3.1.3. İzmir'de Sağlık Hizmetleri Sektörüne Genel Bakış ve Özel Hastaneler.....	41
3.2. Şirket'in Rekabet Avantajları.....	42
3.3. Pazarda Rekabet Dezavantajları	44

4. Değerleme Yöntemleri.....	45
4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Metodolojisi.....	45
4.2. Piyasa Çarpanları Analizi Metodolojisi.....	47
Piyasa Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Mali Verileri.....	48
5. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde Kullanılan Projeksiyonlar.....	49
5.1. Satış Projeksiyonları.....	49
5.2. Yurtiçi Benzer Şirketler Analizi.....	54
6. Nihai Değerleme.....	55

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirket
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Avro veya EURO	Avrupa Birliği'ne üye devletlerin resmi para birimi
BSMV	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
ÇED	Çevresel Etki Değerlendirmesi
ÇED Yönetmeliği	25 Kasım 2014 tarihli ve 29186 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği	10 Eylül 2014 tarihli ve 29115 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği
DSÖ	Dünya Sağlık Örgütü
Egepol	Egepol Hastanesi
Egepol Cerrahi veya Cerrahi	Egepol Cerrahi Hastanesi
Egepol Hastaneleri	Egepol Hastanesi, Egepol Cerrahi Hastanesi, Egepol International
Egepol International	Egepol International Hastanesi
Esas Sözleşme	Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin şirket esas sözleşmesi
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
GVK	193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
ISIN	Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası
KAP	Kamu Aydınlatma Platformu
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
Nasmed, Şirket veya	Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.

İhraççı	
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
Pay Tebliği	22 Haziran 2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Pay Tebliği (VII-128.1)
Sağlık Bakanlığı	T.C. Sağlık Bakanlığı
Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü	T.C. Sağlık Bakanlığı Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü
SMMM	Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
Tacirler Yatırım	Tacirler Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TTK	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TVF	Türkiye Varlık Fonu
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
USD, \$, ABD Doları	Amerikan Doları
Vb.	Ve benzeri

1. Rapor Özeti

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") ile Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Nasmed" veya "Şirket") arasında [14 Nisan 2021] tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık yetki sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2. Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

1.3. Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2018 2019, 2020 yılları ve 2021/3 ara dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Tacirler Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Tacirler Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Tacirler Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuk olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin onayı ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

1.4. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

2. Şirket Hakkında Bilgi

Şirket, Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Tic. Ltd. Şti. unvanı altında 2003 yılında kurulmuştur. Faaliyetlerine 2009 yılında Özel Egepol Hastanesi'ni hizmete açarak devam etmiştir.

Egepol Hastanesi İzmir İli Konak ilçesinde 2.104 m2 kapalı alanda 28 hasta yatağı ve 11 uzman doktor ile hizmet vermeye başlamıştır. Halen Acil Servis ve Acil Tıp Hizmetleri, Anesteziyoloji ve Reanimasyon, Beslenme ve Diyet, Beyin ve Sinir Cerrahisi (Nöroşirürji), Çocuk Sağlığı ve Hastalıkları, Dermatoloji (Deri ve Zührevi Hastalıklar), Enfeksiyon Hastalıkları ve Klinik Mikrobiyoloji, Plastik ve Rekonstrüktif Cerrahi, Fizik Tedavi ve Rehabilitasyon, Gastroenteroloji, Genel Cerrahi, Girişimsel Radyoloji, Göğüs Hastalıkları ve Tüberküloz, Göz Hastalıkları, İç Hastalıkları, Kadın Hastalıkları ve Doğum, Kalp Damar Cerrahisi, Kardiyoloji, Klinik Biyokimya, Kulak Burun Boğaz, Neonatoloji, Nöroloji, Ortopedi ve Travmatoloji, Palyatif Bakım Ünitesi, Ruh Sağlığı ve Hastalıkları, Klinik Psikoloji, Radyodiagnostik (Radyoloji), Üroloji, Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, Pandemi Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, Koroner Yoğun Bakım Ünitesi, KVC Yoğun Bakım Ünitesi, Yenidoğan Yoğun Bakım Ünitesi, Anjiyografi Ünitesi, Endoskopi Ünitesi, Ozon Uygulama Ünitesi, Transfüzyon Merkezi, Kalp Merkezi bölümlerinde faaliyet göstermektedir.

2.1. Genel Bakış ve Tarihçe

2010 yılında bir Tıp Merkezi ruhsatı satın alınarak, 14 doktor kadrosu eklenmiştir.

2011 yılında Özel Egepol Hastanesi'ne ek bina yapılarak, hastane kapalı alanı 3.928 m²'ye, hasta yatak sayısı da 55'e çıkarılmıştır. Ayrıca iki adet müstakil sağlık kuruluşu ruhsatı daha satın alınarak toplam 8 doktor kadrosu ilave edilmiştir.

2012 yılında ikinci binanın faaliyete geçmesi sonucunda kapalı alan 6.032 m²'ye ve hasta yatak sayısı 75'e ulaşmıştır. Aynı yıl bir sağlık kuruluşu ruhsatı satın alınarak 2 doktor kadrosu, başka bir sağlık kuruluşundan 1 doktor kadrosu satın alınarak toplam 3 doktor kadrosu ilave edilmiştir.

2013 yılında 55 doktor kadrosu, 120 hasta yatağı ve 46 Yoğun Bakım yatağı kapasitesi bulunan bir hastane ruhsatı satın alınmıştır. Aynı yıl yine 1 poliklinik ruhsatı elde edilerek 1 doktor kadrosu ilavesi ve Özel Hastaneler Yönetmeliğinin Geçici 1. Maddesi 4. Paragrafı uyarınca 1 doktor kadrosu ilavesi yapılmıştır.

2014 yılında dördüncü binanın eklenmesi ile 9.382 m² kapalı alana ve 150 hasta yatağı sayısına ulaşmıştır. Yine aynı yıl içerisinde 2. hastane binasının inşaatına başlanmıştır.

2017 yılında Şirket'in üçüncü hastanesi olacak ve 100 yatak kapasitesine ulaşabilecek Özel Egepol International Hastanesi'nin binasının inşaatına başlanmıştır.

2019 yılı Kasım ayında Nasmed'in 2. hastanesi olan Özel Egepol Cerrahi Hastanesi, İzmir İli Konak ilçesinde, Özel Egepol Hastanesi'ne yaklaşık 150 m mesafede 4.410 m² kapalı alan ve 75 hasta yatağı kapasitesiyle faaliyetlerine başlamıştır. Aynı yıl 20 doktor kadrosu bulunan bir özel hastane ruhsatı daha satın alınmıştır. 2019 yılı sonu itibariyle Şirket toplam 13.792 m² kapalı alan, 225 yatak ve 75 aktif çalışan doktor sayısına ulaşmıştır.

2020 yılında Nasmed tarafından bir tıp merkezi ruhsatı daha satın alınarak 6 doktor kadrosu da mevcuda eklenmiştir. 2020 yılı itibari ile sahip olunan doktor kadro sayısı 136'ya ulaşmıştır.

2021 yılı Ocak ayında tür değişikliğine gidilerek Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti, Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. olarak unvanını değiştirmiş ve anonim şirkete dönüşmüştür.

2021 Haziran ayı itibariyle Egepol International Hastanesi inşaatının yaklaşık %95'i tamamlanmıştır. Bu binanın tamamlanmasıyla Şirket sahipliğindeki hastanelerin toplam kapalı alanı 21,138 m²'ye, hasta yatağı sayısı ise ilk etapta 255'e ve sonrasında 325'e ulaşmış olacaktır.

Şirket'in mevcut ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Ortağın Unvanı/Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı (TL)	Sermaye Payı / Oy Hakkı (%)
Necip Nasır	25.000.000	25,00
Aslan Nasır	25.000.000	25,00
Servet Nasır	25.000.000	25,00
Nuri Nasır	25.000.000	25,00
Toplam	100.000.000	100,00

2.2. Şirket'in Faaliyetleri

Şirket, İzmir ilinde bünyesinde bulundurduğu iki faal hastane ve bir yapımının tamamlanmak üzere olduğu toplam 3 adet hastaneyi bünyesinde barındırmaktadır. Egepol Hastanesi, Egepol Cerrahi Hastanesi ve inşaatı yaklaşık %95 tamamlanmış olan Egepol International Hastanesi İzmir'in, en kalabalık bölgelerinden birinde Konak ve Karabağlar ilçelerini 2008 yılında ikiye ayıran anayol üzerinde, çok merkezi bir konumda bulunmaktadır.

Şirket toplamda 2 aktif hastanesi, 80 aktif çalışan doktor, Acil Servis ve Acil Tıp Hizmetleri, Anesteziyoloji ve Reanimasyon, Beslenme ve Diyet, Beyin ve Sinir Cerrahisi (Nöroşirürji), Çocuk Sağlığı ve Hastalıkları, Dermatoloji (Deri ve Zührevi Hastalıklar), Enfeksiyon Hastalıkları ve Klinik Mikrobiyoloji, Plastik ve Rekonstrüktif Cerrahi, Fizik Tedavi ve Rehabilitasyon, Gastroenteroloji, Genel Cerrahi, Girişimsel Radyoloji, Göğüs Hastalıkları ve Tüberküloz, Göz Hastalıkları, İç Hastalıkları, Kadın Hastalıkları ve Doğum, Kalp Damar Cerrahisi, Kardiyoloji, Klinik Biyokimya, Kulak Burun Boğaz, Neonatoloji, Nöroloji, Ortopedi ve Travmatoloji, Palyatif Bakım Ünitesi, Ruh Sağlığı ve Hastalıkları, Klinik Psikoloji, Radyodiagnostik (Radyoloji), Üroloji, Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, Pandemi Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, Koroner Yoğun Bakım Ünitesi, KVC Yoğun Bakım Ünitesi, Yenidoğan Yoğun Bakım Ünitesi, Anjiyografi Ünitesi, Endoskopi Ünitesi, Ozon Uygulama Ünitesi, Transfüzyon Merkezi, Kalp Merkezi olmak üzere, 38 birimde ve 225 yatak kapasitesi ile faaliyet göstermektedir.

2.2.1. Hastane Hizmetleri

Egepol Hastanesi: 2.104 m² kapalı alanda 28 hasta yatağı ve 28 doktor kadrosu ile 2009 yılında faaliyete başlamıştır. Şu anda 9.382 m² kapalı alanda 150 yatak kapasitesi ve 92 doktor kadrosu, 57 doktor çalışanı ve Acil Servis ve Acil Tıp Hizmetleri, Anesteziyoloji ve Reanimasyon, Beslenme ve Diyet, Beyin ve Sinir Cerrahisi (Nöroşirürji), Çocuk Sağlığı ve Hastalıkları, Dermatoloji (Deri ve Zührevi Hastalıklar), Enfeksiyon Hastalıkları ve Klinik Mikrobiyoloji, Plastik ve Rekonstrüktif Cerrahi, Fizik Tedavi ve Rehabilitasyon, Gastroenteroloji, Genel Cerrahi, Girişimsel Radyoloji, Göğüs Hastalıkları ve Tüberküloz, Göz Hastalıkları, İç Hastalıkları, Kadın Hastalıkları ve Doğum, Kalp Damar Cerrahisi, Kardiyoloji, Klinik Biyokimya, Kulak Burun Boğaz, Neonatoloji, Nöroloji, Ortopedi ve Travmatoloji, Ruh Sağlığı ve Hastalıkları, Klinik Psikoloji, Radyodiagnostik (Radyoloji), Üroloji, Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, Koroner Yoğun Bakım Ünitesi, KVC Yoğun Bakım Ünitesi, Yenidoğan Yoğun Bakım Ünitesi, Anjiyografi Ünitesi, Endoskopi Ünitesi, Ozon Uygulama Ünitesi, Transfüzyon Merkezi, Kalp Merkezi ile hizmet vermektedir.

Egepol Cerrahi Hastanesi: 4.411 m² kapalı alanda 75 hastak yatak kapasitesi ve Acil Servis ve Acil Tıp Hizmetleri, Anesteziyoloji ve Reanimasyon, Beslenme ve Diyet, Beyin ve Sinir Cerrahisi (Nöroşirürji), Dermatoloji (Deri ve Zührevi Hastalıklar), Enfeksiyon Hastalıkları ve Klinik Mikrobiyoloji, Gastroenteroloji, Genel Cerrahi, Girişimsel Radyoloji, Göğüs Hastalıkları ve Tüberküloz, İç Hastalıkları, Kulak Burun Boğaz, Nöroloji, Ortopedi ve Travmatoloji, Palyatif Bakım Ünitesi, Ruh Sağlığı ve Hastalıkları, Klinik Psikoloji, Radyodiagnostik (Radyoloji), Üroloji, Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, Pandemi Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, Koroner Yoğun Bakım Ünitesi, Endoskopi Ünitesi, Transfüzyon Merkezi ile hizmet vermektedir.

Egepol International: 2017 yılında inşaatına başlanan üçüncü hastanenin inşaatı işbu İzahname tarihi itibari ile yaklaşık %95'i tamamlanmıştır ve hastanenin 2021 yılı sonunda faaliyete geçmesi beklenmektedir. 7.346 m² alanda ilk aşamada 30 yatak sonrasında 100 yatak kapasitesiyle hizmet verecektir.

Şirketin hastaneler bazında hastalarına hizmet sunmakta olduğu veya uzmanlık kadrosuna sahip olduğu branşlar ile faaliyete geçecek olan hastanede kadrosu bulunan tıbbi uzmanlık dallarına ilişkin bilgileri içeren tablo aşağıda sunulmuştur.

Bölmeler	Egepol	Cerrahi	International
Acil	+	+	+
Aile hekimliği	+	-	-
Anestezi ve Reanimasyon	+	+	+
Beslenme ve Diyet	+	+	+
Beyin ve Sinir Cerrahisi	+	+	-

Çocuk Cerrahisi	-	-	+
Çocuk Sağlığı ve Hastalıkları	+	-	+
Dermatoloji	+	+	-
Enfeksiyon Hastalıkları ve Klinik Mikrobiyoloji	+	+	-
Fizik Tedavi ve Rehabilitasyon	+	-	-
Gastroenteroloji	+	+	-
Genel Cerrahi	+	+	+
Girişimsel Radyoloji	+	+	-
Göğüs Cerrahisi	+	-	-
Göğüs Hastalıkları ve Tüberküloz	+	+	-
Göz Hastalıkları	+	+	+
İç Hastalıkları	+	+	+
Kadın Hastalıkları ve Doğum	+	-	+
Kalp ve Damar Cerrahisi	+	+	-
Kardiyoloji	+	+	-
Klinik Psikoloji	+	+	-
Kulak Burun Boğaz	+	+	+
Neonatoloji	+	-	-
Nöroloji	+	+	+
Nükleer Tıp	+	-	-
Ortopedi ve Travmatoloji	+	+	-
Palyatif Bakım	-	+	-
Patoloji	+	-	-
Plastik ve Rekonstrüktif Cerrahi	+	-	-
Psikiyatri	+	+	-
Radyoloji	+	+	+
Sağlık Turizmi	+	+	-
Tamamlayıcı ve Geleneksel Tıp	+	-	-
Tıbbi Biyokimya	+	-	-
Tıbbi Mikrobiyoloji	-	-	+
Üroloji	+	+	-

Şirket'in, hastalarına sağlamış olduğu tıbbi uzmanlık alanlarına ve sahip olduğu kadrolara ilişkin genel bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Acil Servis Hizmetleri; Tam gün ve haftanın her günü kesintisiz sağlık hizmeti sunan çeşitli sağlık problemleri, trafik kazaları, yaralanmalar ve diğer insani durumlarında acil tıbbi yardım hizmetlerini doğrudan veya dolaylı sunan bir sağlık hizmeti türüdür.

Anestezi ve Reanimasyon; Anesteziyoloji ve reanimasyon uzmanı (anestezist) tarafından uygulanan bir işlem olup, ameliyat öncesi ve sonrası da dahil olmak üzere ameliyat süresince hastanın ağrı duymamasını, yapılan girişime tahammülünü, ameliyattan sonra süreci hatırlamamasını ve konforunu sağlamak ve ameliyat sonrasında anestezi ilaçlarının sonlandırılması ile hastanın uyandırılması üzere geliştirilmesi bir dizi tıbbi uygulamanın adıdır.

Çocuk Sağlığı ve Hastalıkları (pediatri); Bebekler çocuklar ve ergenlerin tedavi ve bakımıyla ilgilenen ve doğumundan 16 yaşına kadar olan süreci kapsayan bir tıp dalıdır. Grup hastanelerinde, akut ve kronik hastalıkları olan çocukların tedavisine ek olarak, sağlıklı çocuklara yönelik olarak da önleyici sağlık hizmetleri sunulmaktadır. Ayrıca, pediatri hastaları için sürekli, nöro-rehabilitasyon hizmetleri sunulmaktadır.

Çocuk Cerrahisi; Doğumdan 16 yaşına kadar çocukların cerrahi ve ürolojik problemlerinin tanı ve tedavisi ile uğraşan bir bilim dalıdır. Tüm sindirim ve solunum sistemi, çocuk jinekolojisi, kalp hariç olmak üzere göğüs, baş boyun, onkolojik, travma ve endokrin cerrahisi ile ilgilenir. Tanısal ve girişimsel anlamda endoskopik uygulamaların yanı sıra laparoskopik ve torakoskopik cerrahi müdahaleleri de kapsayan çocuk cerrahisi, doğum öncesi bilinen ya da doğumdan sonra meydana gelen anomalilerin cerrahi operasyonlar ile giderildiği branştır. Normal cerrahiden farklı olarak çocuk hastalıkları üzerine uzmanlaşan bu bölüm; yeni doğan ünitesi, yoğun bakım, onkoloji ve travma gibi pek çok bölüm ile birlikte çalışır.

Dermatoloji; Deri, deri ekleri (saç, tırnak) hastalıkları cinsel yolla bulaşan hastalıkların tanı, tedavi ve takibini yapan, cilt sağlığı, kozmetik gibi konularla ilgilenen tıbbi uzmanlık dalıdır. Halk arasında cildiye olarak da bilinmektedir.

Diyet Birimi; İnsan beslenmesi ile ilgili konuları inceleyen bir bilim dalıdır. Bu bölümün ana vurgusu hasta insanların beslenmesine odaklanmaktadır.

Endokrinoloji; Endokrin sistemi etkileyen hormon bozukluklarının tespit ve tedavisi konusundaki uzmanlık alanıdır. Bir endokrinoloji uzmanının tedavi ettiği yaygın bozukluklar: Troid anormallikleri, diyabetik, hipertansiyoni kolesterol bozuklukları ve endokrin bezlerindeki kanserlerdir.

Fizik Tedavi; Fiziksel Tıp ve Rehabilitasyon (Fizik Tedavi ve Rehabilitasyon); kas-iskelet sistemi problemleri, nörolojik hastalıklar, kronik ağrı ve kansere bağlı özürülük gibi akut ve kronik problemlere bütünsel olarak yaklaşan, tüm yaş gruplarında özürülükte yol açan tıbbi durumların önlenmesi, teşhisi, tedavisi ve rehabilitasyonu ile ilgilenen tıp dalıdır.

Gastroenteroloji; Bağırsak, karaciğer ve mide hastalıkları ile ilgilenen bilim dalıdır. Uygun tanı yöntemlerini kullanarak hastalığın teşhisini yapmak, hasta şikayetlerini dinleyerek sorunun kaynağını bulmak, hastalığa uygun olarak bir tedavi yöntemi geliştirmek, hastaların tedavi süreçlerinin takibini gerçekleştirmek bu branşın kapsamındadır.

Genel Cerrahi; Grup hastanelerinde özellikli karın ve göğüs kanser cerrahileri, çeşitli obezite ve metabolizma operasyonları, anal ve parianal cerrahiler, fitik tedavisi ve varisli damar tedavisi de dahil olmak üzere, genel cerrahi seçenekleri sunulmaktadır.

Göğüs Hastalıkları; Akciğer, bronşiyel tüpler, burun, yutak ve boğazı da içeren solunum sistemini etkileyen hastalıkların önlenmesi, teşhis edilmesi ve tedavi edilmesi ile ilgili tıp dalıdır.

Göz Hastalıkları; Göz görme sistemi hastalıklarının teşhis ve tedavisini yapan veya bu alandaki rahatsızlıkların önlenmesine yardımcı olan, rutin göz muayenelerinden ileri cerrahi prosedürlere kadar farklı tıbbi işlemleri gerçekleştirmekle ilgilenen tıp dalıdır.

İç Hastalıkları; Grup hastanelerinde genel şikayetleri olan hastalar için de hizmetler sunulmaktadır. Şirket bu kapsamda, söz konusu hastalar için tedavi ve düzenli takibin yanında genel fiziksel kontroller, düzenli laboratuvar ve radyoloji incelemeleri hizmetini sunmaktadır. Söz konusu dal kapsamında, böbrek hastalıkları, romatoloji, bağışıklık sistemi ve göğüs hastalıkları gibi iç hastalıklara ilişkin tedavi ihtiyacı olan kişilere de hizmet verilmektedir.

Kadın hastalıkları ve Doğum (Jinekoloji); Doğum ve jinekoloji, kadınların gebelikten doğum sonrasına kadar olan süreçteki bakımıyla ve kadın sistemindeki bozuklukların teşhis ve tedavisiyle ilgilenen tıbbi/cerrahi uzmanlık dalıdır. Grup hastanelerinde sunulan doğum ve jinekolojiye ilişkin tedaviler arasında, sezaryan doğum, kolonoskopi endometrial ablasyon, kadınlara yönelik kısırlaştırma, histerektomi, down sendromu ve doğum öncesi tanı (Prenatal Diagnosis) taraması, yumurtalık kisti ve diğer kistlerin alınması, jinekoloji, onkoloji stres üriner inkontinansı, ultrason taraması, uterus fibroidlerinin embolizasyonu, vajinal onarım ameliyatları ve gebeliğin sona erdirilmesi yer almaktadır.

Kalp Damar Cerrahisi; Kalp ve dört büyük damara yapılan cerrahi işlemlerdir. Cgm testi, abı testi, el bileğinden anjiyo, koroner anjiyografi, koroner by-pass, kalp kapağı (aort, mitral, triküspit ve pulmoner) tamir ve değişim ameliyatları, kalp kapak cerrahisi, aort anevrizması ameliyatları (asenden, arcus aort anevrizması tamirleri), sol ventrikül anevrizması ameliyatları (asenden, arcus aort anevrizması tamirleri), sol ventrikül anevrizma tamirleri, küçük kesilerle by-pass için damar çıkarma küçük kesilerle kalp ameliyatları, kalp tümörlerinin çıkarılması, kvc periferik damar cerrahisi kalp ve damar cerrahisi bölümünde yapılan başlıca uygulamalardır.

Kardiyoloji; Doğuştan gelen kalp rahatsızlıkları, koroner arter hastalıkları, kalp yetmezliği, kalp kapakçığı hastalıkları, elektrofizyolojide dahil olmak üzere, kalple ilgili ve cerrahi yolla veya ilaçla tedavi edilen bozuklukları ele alan uzmanlık dalıdır. Grup hastanelerinde, elektrokardiyografi, kardiyak mire taraması, üç boyutlu tarama ve kalp

çarpıntısı tedavisi, aortik, transkatater ve mitrat kapağı replasmanı ve koroner anjiyografiyi kapsayan çeşitli test ve tarama imkanları sunulmaktadır.

Kulak Burun Boğaz; Kulak, burun, boğaz ve bu organlarla ilişkili baş ve boyun yapılarında meydana gelen hastalık ve rahatsızlıkların tıbbi ve cerrahi tedavisini yapmaya yönelik uzmanlık dalıdır.

Nöroloji; Grup hastanelerinde yüksek teknolojiye sahip ekipmanla yeni metodlar kullanılarak omurga cerrahisi geniş bir spektrumda omurga spektrumu cerrahisi intraserebral ve kafatası kanseri cerrahilerialanlarında hizmet sunulmaktadır. Bununla birlikte grubun bu bransa sahip hastaneleri, ameliyat esnasında kullanılabilen bilgisayarlı tomografi, omurga ve kafatası monitarizasyonu, ultrason ve ameliyat esnasında kullanılabilen beyin haritalaması imkanlarına sahiptir.

Nükleer Tıp; Düşük dozlarda kullanılan radyoaktif maddeler aracılığı ile organların fonksiyonlarının değerlendirilmesinin sağlayan bilim dalıdır. Radyolojik yöntemler ile hastalığın doku organlarda meydana getirdiği yapısal değişiklikler ortaya konurken nükleer tıp ile olayın fonksiyonel boyutu araştırılmaktadır. Endokrin sistem (troid, paratroid, böbrek üstü bezleri vb.) kardiyovasküler sistem (kalp ve damar hastalıkları), iskelet sistemi, genitoüriner sistem (böbrekler, transplante böbrek fonksiyonları vb.) dolaşım sistemi, santral sinir sistemi, solunum sistemi, enfeksiyon odağının tespiti ve tümör görüntülenmesi de nükleer tıp uygulamaları içerisinde yer almaktadır.

Ortopedi ve Travmatoloji; Kemikler, eklemler bağlar, tendonlar, kaslar ve sinirleri kapsayan kas ve iskelet sistemindeki yaralanma ve hastalıklara odaklanan uzmanlık dalıdır. Grup hastanelerinde kalça ve diz protezleri, büyük eklemler için robotik diz ameliyatı, kemik tümörlerinin alınması ve kifoskolyozun yeniden yapılandırılması işlemleri gerçekleştirilmektedir. Uluslararası literatürde ortopedik cerrahide başarı kitleleri ölçüsünde artroplasti (protez ameliyatları) kullanılmaktadır.

Plastik, Rekonstrüktif ve Estetik Cerrahi; Doğumsal ve sonradan edinilmiş anomalilerin, şekil ve fonksiyon bozukluklarının giderilmesine ve vücut imajının düzeltilmesine çalışan bir cerrahi dalıdır.

Psikiyatri; Zihinsel, duygusal ve davranışsal yetilerde görülen bozukluklar üzerine çalışan kişilerdir. Bu gibi bozuklukları incelemek teşhis etmek ve tedavi edilmesi ile ilgilenen tıp dalıdır.

Psikoloji; İnsanların birbirleri ve çevreleriyle nasıl ilişki kurduğunu izleyip yorumlayarak; bilişsel, duygusal sosyal süreçleri ve insan davranışlarını inceleyen, bireyleri etkileyen inanç ve duygular hakkında teoriler geliştirmek için gözlem, değerlendirmeler yapan birimdir.

Radyoloji; Radyoloji alanında teşhis ve tedavi sürecinde hastaların hastalıklarını takip eden ve tedavi amaçlı radyolojik işlemleri yapan kişiye verilen mesleki ünvanıdır. Söz konusu alanda uzman doktor tarafından muayene ve testler yapılarak teşhis koyan tıp dalıdır.

Üroloji; üriner sistem ve erkek üreme sistemi hastalıkları ile anatomik ve fizyolojik bozuklukları teşhis ve tedavi eden, gerekli durumlarda hastalara cerrahi müdahalede bulunulan uzmanlık dalıdır.

2.2.2. Hastane Gelirlerinin Kırılımı

Şirketin izahname dönemlerini içeren yıllar itibarıyla hastane bazında hastaları karşılama biçimlerine göre elde etmiş olduğu hasılatın kırılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

000'TL	2018	%	2019	%	2020	%	Mart 2020	%	Mart 2021	%
Egepol	70.698	100%	78.053	100%	89.859	100%	20.140	100%	29.297	100%
Ayaktan	31.725	45%	33.762	43%	33.120	37%	8.743	43%	9.640	33%
Günübirlik	4.955	7%	4.327	6%	6.456	7%	1.286	6%	1.469	5%
Yatan	32.811	46%	39.471	51%	48.964	54%	9.277	46%	17.907	61%
Diğer	1.207	2%	492	1%	1.319	1%	834	4%	281	1%
Egepol Cerrahi	0	0%	1.531	100%	24.706	100%	3.290	100%	9.142	100%
Ayaktan	0	0%	373	24%	8.688	35%	969	29%	2.789	31%
Günübirlik	0	0%	23	2%	1.007	4%	83	3%	279	3%
Yatan	0	0%	1.135	74%	15.010	61%	2.238	68%	6.074	66%
Toplam	70.698	100%	79.584	100%	114.565	100%	23.429	100%	38.438	100%
Ayaktan	31.725	45%	34.135	43%	41.808	36%	9.712	41%	12.429	32%
Günübirlik	4.955	7%	4.350	5%	7.464	7%	1.369	6%	1.747	5%
Yatan	32.811	46%	40.606	51%	63.974	56%	11.515	49%	23.981	62%
Diğer	1.207	2%	492	1%	1.319	1%	834	4%	281	1%

2.3. Mali Tablolar ve Önemli Finansal Bilgiler

VARLIKLAR	31 Aralık			31 Mart
	2018	2019	2020	2021
Dönen varlıklar	15.429.009	24.265.443	48.652.186	55.135.533
Nakit ve nakit benzerleri	4.082.677	11.148.962	24.475.762	27.279.013
Ticari alacaklar	8.809.376	9.955.744	18.419.571	18.852.872
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>8.809.376</i>	<i>9.955.744</i>	<i>18.419.571</i>	<i>18.852.872</i>
Diğer alacaklar	137.125	257.573	565.386	199.597
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>49.016</i>	<i>238.068</i>	<i>524.662</i>	<i>28.700</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>88.109</i>	<i>19.505</i>	<i>40.724</i>	<i>170.897</i>
Stoklar	1.298.279	1.312.603	4.000.000	4.486.766
Peşin ödenmiş giderler	925.123	1.140.454	1.156.583	4.189.489
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	83.684	419.028	-	26.727
Diğer dönen varlıklar	92.745	31.079	34.884	101.069
Duran varlıklar	121.341.218	136.190.796	165.685.710	232.184.307
Diğer alacaklar	17.573	91.058	108.682	177.563
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>17.573</i>	<i>91.058</i>	<i>108.682</i>	<i>177.563</i>
Finansal yatırımlar	3.608.000	5.572.000	5.572.000	-
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	27.515.520	27.515.520	30.687.520	8.500.000
Maddi duran varlıklar	42.568.765	53.717.818	69.202.418	175.530.464
Maddi olmayan duran varlıklar	7.732.845	10.570.516	10.803.696	10.853.492
Kullanım hakkı varlıkları	34.105.422	32.591.847	31.211.014	30.753.632
Peşin ödenmiş giderler	5.793.093	6.132.037	16.265.014	6.369.156
Ertelenmiş vergi varlığı	-	-	1.835.366	-
Toplam Varlıklar	136.770.227	160.456.239	214.337.896	287.319.840

2.3.1. Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları, nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yıl itibarıyla bir önceki seneye göre %120 oranında artışla, 24.475.762 TL seviyesine yükselmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 27.279.013 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in nakit bakiyesindeki artış, Egepol International için 2020 yılında uygun faiz oranlı alınan harcaması yapılayan kredi tutarlarından ve 2020 yılında yeni hastanenin faaliyet geçmesi ile nakit akışında gerçekleşen büyüme nedenleriyle oluşmuştur. Söz konusu krediler 2020 yılı son çeyreğinden itibaren değerlendirilmeye başlanmıştır. Şirket mevduatlarını kısa vadeli yapmaktadır ve tüm yıllar için açılan vadeli mevduatlar 32 günlük vadelerde işlemlere bağlanmaktadır.

Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacakları, ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar kaleminden meydana gelmektedir. Ticari alacaklar, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 yıllarında sırasıyla 8.809.376 TL, 9.955.744 TL ve 18.419.571 TL tutarındadır. 31 Aralık 2020 tarihinde sonra eren mali yılda Şirket'in ticari alacakları 31 Aralık 2019 tarihinde sonra eren mali yıla göre %85 oranında artmıştır. Bu artış, 2020 yılında Şirket'in satışlarının artmasından kaynaklanmaktadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ticari alacakları 18.852.872 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacaklarını; %76,04 oranı ile Sosyal Güvenlik Kurumu, %4,10 oranı ile özel sigorta şirketleri ve %15,98 oranı ile gerçek kişi alıcı alacakları oluşturmaktadır. Sosyal Güvenlik Kurumundan olan alacaklar için vade süresi en fazla 90 gün, özel sigorta şirketlerinden olan alacaklar için vade süresi 45-60 gün ve diğer alacaklar için vade süresi 0-30 gündür. Şirket tahsil imkanı kalmayan alacakları için şüpheli alacak karşılığı ayırmıştır. 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Mart 2021 tarihleri itibarıyla Şirket'in şüpheli alacaklar için ayırdığı karşılıklar sırasıyla; 262.506 TL, 309.632 TL ve 301.600 TL tutarındadır.

Diğer Alacaklar

Şirket'in diğer alacakları, ilişkili taraflardan diğer alacaklar ve ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar kalemlerinden meydana gelmektedir. 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda diğer alacaklar sırasıyla, 137.125 TL, 257.573 TL ve 565.386 TL tutarındadır. Şirket'in diğer alacakları, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 199.597 TL olarak gerçekleşmiştir.

Stoklar

Şirket'in stokları eczane ve ilaç stokları, medikal malzeme stokları ve diğer stoklar kalemlerinden oluşmaktadır. Stoklar, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1.298.279 TL, 1.312.603 TL ve 4.000.000 TL tutarındadır. Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki stoklarında 31 Aralık 2019 tarihine göre gerçekleşen %205 oranındaki artış, medikal malzeme stoklarındaki ve eczane ve ilaç stoklarındaki ciddi artıştan kaynaklanmaktadır. Şirket, Covid-19 salgını dolayısıyla tedbirli olmak amacıyla stoklarını artırmıştır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in stokları 4.486.766 TL olarak gerçekleşmiştir.

31 Mart 2021 tarihinde, stokların, dönen varlıklar içerisindeki payı %8 ve toplam varlıklar içerisindeki payı ise %2'dir.

Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla Şirket'in peşin ödenmiş giderleri sırasıyla; 925.123 TL, 1.140.454 TL ve 1.156.583 TL tutarında gerçekleşmiştir.

31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in peşin ödenmiş giderleri 4.189.489 TL ile 31 Aralık 2020 tarihine göre %262 oranında artış göstermiştir. Bu artışın sebebi çoğunlukla yenilenen hastanenin demirbaş ve özel maliyet alım hizmeti ile inşaatı devam eden Egepol International için inşaat hizmetine istinaden verilen sipariş avanslarıdır.

Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar

Şirket'in 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yıllarda cari dönem vergisi sırasıyla 83.684 TL ve 419.028 TL tutarındadır. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda cari dönem vergisi bulunmamaktadır. 31 Mart 2021 tarihinde ise cari dönem vergisi 26.727 TL'dir.

Diğer Dönen Varlıklar

Şirket'e ait diğer dönen varlıklar, devreden KDV'den, iş avanslarından ve personel avanslarından meydana gelmektedir. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 34.884 TL diğer dönen varlık bulunmaktadır. 31 Mart 2021 tarihinde ise diğer dönen varlıklar 101.069 TL tutarındadır. Bu artışın sebebi iş avansları ve personel avanslarındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

2.3.2. Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları diğer alacaklardan, finansal yatırımlardan, yatırım amaçlı gayrimenkullerden, maddi duran varlıklardan, maddi olmayan duran varlıklardan, kullanım hakkı varlıklarından, peşin ödenmiş giderlerden ve ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır.

Diğer Uzun Vadeli Alacaklar

Diğer alacaklar, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 yıllarında sırasıyla 17.573 TL, 91.058 TL ve 108.682 TL tutarındadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in diğer alacakları 177.563 TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Yatırımlar

Şirket'in 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde 5.572.000 TL tutarında finansal yatırımları mevcut olup, 31 Mart 2021 itibarıyla Şirket'in finansal yatırımlarına dahil olan Güçsan Yapı A.Ş.'ye ait hisseler, 09 Şubat 2021 tarihinde Şirket'in hissedarları olan Necip Nasır, Aslan Nasır, Servet Nasır ve Nuri Nasır'a nominal bedelle satışı yapılarak, finansal yatırımlardan çıkarılmıştır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla sona eren mali yıllarda sırasıyla; 27.515.520 TL, 27.515.520 TL ve 30.687.520 TL tutarındadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri, 8.500.000 TL tutarındadır. Bu düşüşün temel sebebi, Şirket'in 15/03/2021 tarihli yönetim kurulu kararıyla, daha önce yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanan arsa ve arazilerde sağlık tesisi kurmayı planlaması ile söz konusu gayrimenkullerin maddi duran varlıklar içerisinde sınıflandırılmasından kaynaklıdır.

31 Mart 2021 itibarıyla Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değeri, SPK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız bir değerlendirme şirketi olan Mavi Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından belirlenmiştir.

Maddi Duran Varlıklar

Şirket'in maddi duran varlıkları, arazi ve arsa, yeraltı ve yerüstü düzenler, binalar, tesis, makine teçhizat, demirbaşlar ve diğer maddi duran varlıklardan oluşmaktadır. 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla sona eren mali yılda 42.568.765 TL tutarında iken %26 oranında artışla 31 Aralık 2019 tarihinde 53.717.818 TL tutarında gerçekleşmiştir. Bu artış, Egepol Cerrahi hastanesinin yatırımlarından kaynaklanmaktadır. 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla sona eren mali yılda bir önceki yıla göre %29 oranında artışla 69.202.418 TL tutarına ulaşmıştır. Şirket'in maddi duran varlıkları 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 175.530.464 TL'dir. Maddi duran varlıklardaki artışın en önemli sebeplerinden biri de değerlemeye ek olarak Şirket yönetiminin almış olduğu yönetim kurulu kararına istinaden gelecekte kendi operasyonel amaçları ile kullanacağı arsa ve bina alımlarından kaynaklanmıştır.

Şirket'in sahip olduğu arsa ve binalar, 31 Mart 2021 değerlendirme tarihindeki gerçeğe uygun değerinden birikmiş amortisman ve birikmiş değer düşüklüğü karşılığı düşülmüş tutar olan yeniden değerlendirilmiş tutarlarıyla gösterilmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in mülkiyetinde bulunan arsa ve binaların gerçeğe uygun değeri, Şirket'ten bağımsız bir değerlendirme şirketi olan Mavi Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından belirlenmiştir.

9 Şubat 2020 tarihinde Şirket'in Egepol Hastane'sinde meydana gelen elektrik kontağı kaynaklı çatıda başlayıp, etkisi hastanenin tüm bölümlerine yayılan bir yangın meydana gelmiştir. Söz konusu yangın dolayısıyla erişkin yoğun bakım ünitesinde tamamen, ameliyat salonlarında tamamen ve hasta yataklı servislerinde kısmen sağlık hizmeti verilememiştir. Meydana gelen yangın nedeniyle Şirket yönetimi tarafından Kemeraltı Vergi Dairesi Takdir Komisyonu'na başvurulmuştur. 25 Ağustos 2020 tarihinde Takdir Komisyonu tarafından ilgili sabit kıymetlerin ekonomik değerini yitirdiğine dair verilen karar neticesinde sabit kıymet çıkışları gerçekleşmiştir. Yangın hasarına karşılık olarak sigorta firmasından 7.509.820 TL tutarında oluşan maddi hasar nedeniyle hasar fonu temin edilmiştir. Sigortadan tahsil edilen tutar, kar veya zarar tablosunda "Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler" hesabı içerisinde "Sigorta Tazminat Gelirleri" altında muhasebeleştirilmiştir.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 10.853.492 TL tutarındadır. Maddi olmayan duran varlıklar içerisinde Türkiye Tabipler Vakfı Şifa Tıp Merkezi 53 adet doktor kadrosu bedeli, Türk Diyabet Cemiyeti 21 adet doktor kadrosu bedeli ve Şirket'in sahip olduğu diğer lisans, kadro, ruhsat ve markalar yer almaktadır.

Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları, Nasır ailesi ve İzmir Vakıflar Bölge Müdürlüğü'nden yapılan hastane binası kiralamaları ile çamaşırhane, personel lojmanı ve depo kiralamalarından oluşmaktadır. 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 34.105.422 TL, 32.591.847 TL ve 31.211.014 TL tutarındadır. 31 Mart tarihi itibarıyla Şirket'in kullanım hakkı varlıkları 30.753.632 TL'dir.

Egepol Hastanesi'nin kirası TFRS 16 kapsamında aktifleştirilmiştir. TFRS 16'da Kiralamalar - COVID 19 Kira imtiyazlarına ilişkin değişiklikler 1 Haziran 2020 tarihinde veya bu tarihten sonra başlayan yıllık raporlama dönemlerinde geçerlidir. COVID-19 salgını sebebiyle kiracılara kira ödemelerinde bazı imtiyazlar sağlanmıştır. Bu imtiyazlar, kira ödemelerine ara verilmesi veya ertelenmesi dahil olmak üzere çeşitli şekillerde olabilir. 28 Mayıs 2020 tarihinde, UMSK TFRS 16 Kiralamalar standardında yayımladığı değişiklik ile kiracıların kira ödemelerinde COVID-19 sebebiyle tanınan imtiyazların, kiralamada yapılan bir değişiklik olup olmadığını değerlendirmemeleri konusunda isteğe bağlı kolaylaştırıcı bir uygulama getirmiştir. Kiracılar, bu tür kira imtiyazlarını kiralamada yapılan bir değişiklik olmaması durumunda geçerli olan hükümler uyarınca muhasebeleştirmeyi seçebilirler. Bu uygulama kolaylığı çoğu zaman kira ödemelerinde azalmayı tetikleyen olay veya koşulun ortaya çıktığı dönemlerde kira imtiyazının değişken kira ödemesi olarak muhasebeleştirilmesine neden olur. Bu süreçte, Şirket'in aylık 350.000 TL olan hastane kirası, 100.000 TL tutarına düşmüş, TFRS 16'nın söz konusu olan değişikliğine uygun düzeltmeler yapılmıştır.

Uzun Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

Peşin ödenmiş giderleri çoğunlukla yeni ve yenilenen hastanelerin demirbaş ve özel maliyet alım hizmeti ile inşaatı devam eden hastaneler için inşaat hizmetine istinaden verilen sipariş avansları oluşturmaktadır. Şirket'in peşin ödenmiş giderleri, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 5.793.093 TL, 6.132.037 TL ve 16.265.014 TL tutarındadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in peşin ödenmiş giderleri 6.369.156 TL olarak, 31 Aralık 2020 tarihine göre %61 oranında düşmüştür. Bu düşüşün temel sebebi, 2020 yılı içerisinde Güçsan A.Ş.'ye verilen sermaye avansının 2021 yılında geri alınmasından kaynaklıdır.

Ertelenmiş Vergi Varlığı

Ertelenen vergi varlıkları ve yükümlülükleri, Vergi Usul Kanunu'na göre düzenlenen konsolide finansal tablolar ile TMS/TFRS'ye göre düzenlenen konsolide finansal tablolar arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için hesaplanmaktadır. Şirket'in 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 tarihlerinde sona eren mali yıllarda ertelenmiş vergi varlığı bulunmamaktadır. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda ertelenmiş

vergi varlığı 1.835.366 TL'dir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ertelenmiş vergi varlığı bulunmamaktadır.

KAYNAKLAR	31 Aralık			31 Mart
	2018	2019	2020	2021
Kısa vadeli yükümlülükler	11.995.595	18.340.348	36.530.063	59.765.827
Kısa vadeli borçlanmalar	484.232	930.507	1.322.382	990.028
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	-	4.604.085	11.739.316	12.006.471
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	618.260	793.741	893.079	891.957
Ticari borçlar	8.160.718	7.476.383	17.988.680	16.887.402
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>8.160.718</i>	<i>7.476.383</i>	<i>17.988.680</i>	<i>16.887.402</i>
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	805.727	1.022.706	1.297.513	3.769.992
Diğer borçlar	-	5.250	5.812	21.300.000
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>-</i>	<i>5.250</i>	<i>5.812</i>	<i>21.300.000</i>
Ertelenmiş gelirler	-	3.100	41.551	4.189
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	1.431.487	1.312.120
Kısa vadeli karşılıklar	724.920	1.736.815	1.191.626	1.461.848
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar</i>	<i>528.575</i>	<i>1.347.719</i>	<i>753.892</i>	<i>1.024.114</i>
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	<i>196.345</i>	<i>389.096</i>	<i>437.734</i>	<i>437.734</i>
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.201.738	1.767.761	618.617	1.141.820
Uzun vadeli yükümlülükler	37.694.555	49.166.661	52.291.575	56.725.611
Uzun vadeli borçlanmalar	-	10.528.685	15.161.558	12.069.390
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	35.614.146	35.036.385	34.558.417	34.344.491
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	42.491	750.207	-	7.026.326
Uzun vadeli karşılıklar	2.037.918	2.851.384	2.571.600	3.285.404
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar</i>	<i>2.037.918</i>	<i>2.851.384</i>	<i>2.571.600</i>	<i>3.285.404</i>

2020 tarihinde sona eren mali yılda kredi tutarları kısa vadelide 11.739.316 TL, uzun vadelide 15.161.558 TL'dir. 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yılda ise kısa vadelide bulunan kredi tutarı 4.604.085 TL, uzun vadelide ise 10.528.685 TL'dir.

T.C Ziraat Bankası A.Ş., Akbank T.A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O ve Türkiye İş Bankası A.Ş arasında imzalanan genel kredi sözleşmeleri kapsamında Şirket'e toplam 58.244.786 TL üst limit tutarına kadar kredi tahsis edilmiş olup, söz konusu kredilerden doğan toplam risk 23.279.773 TL'dir.

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Şirket'in uzun vadeli borçlanmalarının kısa vadeli kısımları 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda mevcut değilken, 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yılda 4.604.085 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda, bir önceki yıla göre %155 oranında artarak 11.739.316 TL olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, 31 Mart 2021 tarihinde 12.006.471 TL tutarında gerçekleşmiştir. Bu tutar, uzun vadeli kredilerinin anapara taksitleri ve faizlerinden oluşmaktadır.

Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler

Şirket'in kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 618.260 TL, 793.741 TL ve 893.079 TL tutarında olup, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 891.957 TL tutarında gerçekleşmiştir.

Ticari Borçlar

Şirket'in ticari borçları, ilişkili olmayan taraflara kaleminden oluşmaktadır. İlişkili olmayan taraflara borçlar satıcılar, borç senetleri ve diğer ticari borçlardan oluşmaktadır. Şirket'in borç senetleri yapımı devam etmekte olan Egepol International hastanesi ile mal ve hizmet alımları için tedarikçilere verilen borç senetlerinden oluşmaktadır.

Ticari borçlar, 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yılda bir önceki yıla göre %8 oranında azalan ticari borçlar 7.476.383 TL tutarında gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda ise bir önceki yıla göre %141 oranında artış ile birlikte 17.988.680 TL'dir. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda ticari borçlardaki artış, doktorların bordro düzeninden fatura düzenine geçmesinden kaynaklıdır.

Ticari borçlar, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 16.887.402 TL tutarında gerçekleşmiştir.

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları, personele borçlar ve ödenecek sosyal güvenlik kesintilerinden oluşmaktadır. 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla, 805.727 TL, 1.022.706 TL ve 1.297.513 TL tutarındadır.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 3.769.992 TL tutarında gerçekleşmiştir. Bu kalemin 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla sona eren mali dönemde, diğer mali dönemlere göre daha yüksek olmasının sebebi, yıl sonlarında maaş

ödemelerinin dönem sonunda yapılması ancak ara dönemde maaş ödemelerinin takip eden ay yapılması nedeniyle tahakkuk eden maaşların hesapta kalmasından kaynaklanmaktadır.

Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçlar, ilişkili taraflara diğer borçlar kaleminden oluşmaktadır.

Diğer borçlar 31 Aralık 2019 tarihinde 5.250 TL seviyesinde, 31 Aralık 2020 tarihinde ise bir önceki mali yıla göre %11 artarak 5.812 TL tutarında gerçekleşmiştir.

Diğer borçlar, 31 Mart 2021 tarihinde, Yeşilyurt ilçesinde bulunan binanın yatırım amaçlı, ortaklardan alınmasından kaynaklı olarak artış göstermiş ve 21.300.000 TL tutarında gerçekleşmiştir. İzahname tarihi itibarıyla Şirket, 21.000.000 TL tutarındaki bu borcun 11.000.000 TL tutarını ödemiş olup, geri kalan 10.000.000 TL olan tutar için ise ödeme planı belirlemiştir. Bu ödeme planına göre; beş ay boyunca her ay 2.000.000 TL tutarında ödenerek, 1 Aralık 2021 tarihi itibarıyla borçlarının tamamının ödenmesi planlanmaktadır.

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in dönem karı vergi yükümlülüğü 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 tarihlerinde sona eren mali yıllarda bulunmamaktadır. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 1.431.487 TL olarak gerçekleşen dönem karı vergi yükümlülüğü, 31 Mart 2021 tarihinde, 1.312.120 TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Karşılıklar

Şirketin kısa vadeli karşılıkları, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklar olmak üzere iki kalemden meydana gelmektedir.

31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda, kısa vadeli karşılıklar 724.920 TL, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar 528.575 TL, diğer kısa vadeli karşılıklar ise 196.345 TL tutarındadır.

31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yılda, bir önceki mali yıla göre %140 oranında artış göstererek 1.736.815 TL tutarına ulaşan kısa vadeli karşılıkların %77'lik kısmını 1.347.719 TL çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar oluşturmaktadır. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar, Şirket'in çalışanları için hesaplanmış olan izin yüklerinden oluşmaktadır.

31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda, kısa vadeli karşılıklar %31 oranında azalarak 1.191.626 TL olarak gerçekleşmiştir.

31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 1.461.848 TL tutarında gerçekleşen kısa vadeli karşılıkların %70'lik kısmını 1.024.114 TL ile çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar oluşturmaktadır.

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1.201.738 TL, 1.767.761 TL ve 618.617 TL tutarında olup, ağırlıklı olarak ödenecek vergi ve fonlardan oluşmaktadır. Diğer kısa vadeli yükümlülükler, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 1.141.820 TL olarak gerçekleşmiştir.

2.3.4. Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri, uzun vadeli borçlanmalardan, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerden, ertelenmiş vergi yükümlülüğünden ve uzun vadeli karşılıklardan meydana gelmektedir.

Şirket'in 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri toplam 56.725.611 TL tutarında gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları, 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda bulunmazken, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 10.528.685 TL ve 15.161.558 TL tutarındadır.

Uzun vadeli borçlanmalar, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 12.069.390 TL tutarında gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları, yeni hastanenin yapımında gerekli finansmanı sağlamak sebebiyle Vakıfbank, Akbank, İş Bankası ve Ziraat Bankası'ndan kullandığı uzun vadeli banka kredilerinden kaynaklanmaktadır.

Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler

Şirket'in kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 35.614.146 TL, 35.036.385 ve 34.558.417 TL tutarındadır.

Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 34.344.491 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, kiralama borçlarını ölçerken, 31 Mart 2021, 31 Aralık 2020, 2019 ve 2018 tarihleri itibarıyla alternatif borçlanma oranını kullanarak kiralama ödemelerini iskonto etmiştir. Bahsi geçen tarihlerde uygulanan ağırlıklı ortalama oran TL cinsinden kira sözleşmeleri için %13,50'dir.

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü, 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 42.491 TL ve 750.207 TL tutarında gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmamaktadır. 31 Mart 2021 tarihinde ertelenmiş vergi yükümlülüğü 7.026.326 TL tutarındadır. Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki bu artışın sebebi maddi duran varlık ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinde meydana gelen artışa bağlı olarak oluşan vergi yükümlülüğünden kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Karşılıklar

Şirket'in uzun vadeli karşılıkları, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar kaleminden oluşmaktadır. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar kıdem tazminatı karşılıklarından oluşmaktadır. 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 2.037.918 TL ve 2.851.384 TL tutarında gerçekleşen uzun vadeli karşılıklar, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 2.571.600 TL olarak gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli karşılıklar, 31 Mart 2021 tarihinde ise 3.285.404 TL tutarındadır.

2.3.5. Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları, ödenmiş sermaye, ödenmemiş sermaye, sermaye düzeltme farkları, kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar, kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar karları ve dönem net karlarından oluşmaktadır.

Özkaynaklar, 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda 87.080.077 TL tutarındadır. 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda özkaynaklar sırasıyla; 92.949.230 TL ve 125.516.258 TL tutarında iken, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 170.828.402 TL tutarında gerçekleşmiştir. Özkaynaklardaki artışın temel sebepleri 31 Mart 2021 dönemi itibarıyla yapılan değerlendirme çalışmaları sonucu oluşan maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışı ile cari dönemde elde edilen dönem net karından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in ödenmiş sermayesi 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yıllarda 30.000.000 TL iken, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 100.000.000 TL tutarına erişmiştir. Ödenmiş sermaye 31 Mart 2021 tarihinde, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda olduğu gibi 100.000.000 TL'dir.

Şirket'in 13.01.2021 tarihinde tescil edilen 31.12.2020 tarihli Genel Kurulu ile sermayesi 30.000.000 TL'den 100.000.000 TL'ye çıkartılmıştır. 31.12.2020 tarihinde alınmış olan Genel Kurul Kararında sermaye artırımının 49.000.000 TL'lik kısmı geçmiş yıl karlarından ve kalan 21.000.000 TL'lik kısmı ise 24 ay içinde nakden ödemek üzere taahhüt edilmiştir. 10.03.2021 tarihli Genel Kurul Kararı ile ödemesi 31.12.2022 tarihine kadar nakden taahhüt edilmiş olan 21.000.000 TL'nin tamamının, şirketin geçmiş yıl karlarından karşılanmak suretiyle ödemesinin gerçekleştirilmesine karar verilmiş ve 24.03.2021 tarih ve 10294 satılı TTSG'de tescil ve ilan edilmek suretiyle toplamda 70.000.000 TL geçmiş yıl karlarının sermayeye eklenmesi suretiyle sermaye artırımını karşılanmıştır.

2.4. Finansal Analizler

2.4.1. Bilanço Oran Analizleri

2.4.1.1. Likidite Oranları

Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergesidir.

Likidite Oranları	31 Aralık			31 Mart
	2018	2019	2020	2021
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,29	1,32	1,33	0,92
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,18	1,25	1,22	0,85
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,34	0,61	0,67	0,46

Cari oran, kısa vadeli borçların ödenmesinde bir zorluğun olup olmadığını gösterir. Şirket'in cari oranı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla; 1,29, 1,32 ve 1,33 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in cari oranı 0,92'dir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla dönen varlıklar 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yıla göre %13 artış göstermiştir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, 31 Mart 2021 tarihinde, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yıla göre %64 artmıştır. Bu artış esas olarak Şirket'in ortaklarından yatırım amaçlı aldığı gayrimenkulden kaynaklanmakta olup, ilişkili taraflara diğer borçlar kaleminde 21.300.000 TL tutarında yansımıştır.

Asit-test oranı, işletmenin hemen nakde dönülebilecek varlıklarının kısa vadeli yükümlülükleri karşılama durumunu gösterir. Şirket'in asit-test oranı 2018,2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla; 1,18, 1,25 ve 1,22 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in asit-test oranı 0,85'tir.

Nakit oranı, işletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebileceğini gösterir. Şirket'in nakit oranı 2018,2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla; 0,34, 0,61 ve 0,67 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla nakit oranı 0,46'dır.

2.4.1.2. Mali Yapı Oranları

Şirket'in kaynak yapısını ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Mali Oranlar	31 Aralık			31 Mart
	2018	2019	2020	2021
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar)	0,36	0,42	0,41	0,41
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,09	0,11	0,17	0,21
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,28	0,31	0,24	0,20
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,64	0,58	0,59	0,59

Kaldıraç oranı, varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Şirket'in kaldıraç oranı, 2018, 2019 ve 2020 yılları itibarıyla sırasıyla; 0,36, 0,42 ve 0,41 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in kaldıraç oranı 0,41'dir.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı, varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir. 2018, 2019 ve 2020 yıllarında kısa vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı sırasıyla; 0,09, 0,11 ve 0,17 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla bu oran 0,21'dir ve 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yıla göre artış eğilimi göstermektedir.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı, varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yükümlülükler ile fonlandığını gösterir. Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarında uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı sırasıyla; 0,28, 0,31 ve 0,24 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla bu oran 0,20 olarak azalış göstermiştir.

Şirket'in özkaynaklarının toplam varlıklara oranı, varlıkların yüzde kaçının özkaynaklarla fonlandığını gösterir. Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarında özkaynakların toplam varlıklara oranı sırasıyla; 0,64, 0,58 ve 0,59 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla bu oran 0,59'dur.

2.5. Gelir Tablosu Analizi

KAR VEYA ZARAR TABLOSU	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 31 Mart	
	2018	2019	2020	2020	2021
Hasılat	70.697.744	79.583.621	114.564.673	23.429.491	38.438.252
Satışların maliyeti	(44.971.436)	(58.857.619)	(72.672.488)	(15.827.347)	(24.840.669)
Brüt kar	25.726.308	20.726.002	41.892.185	7.602.144	13.597.583
Pazarlama satış ve dağıtım giderleri	(4.020.544)	(312.825)	(321.880)	(46.840)	(48.077)
Genel yönetim giderleri	(9.072.182)	(9.605.119)	(9.101.862)	(1.983.567)	(2.149.353)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	486.568	1.144.184	10.396.616	6.565.580	1.154.151
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(1.052.856)	(853.566)	(5.157.511)	(1.999.903)	(182.268)
Esas faaliyet karı/zararı	12.067.294	11.098.676	37.707.548	10.137.414	12.372.036
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	-	60	-	-	4.275.000
Finansman gideri öncesi faaliyet karı/zararı	12.067.294	11.098.736	37.707.548	10.137.414	16.647.036
Finansman gelirleri	850.312	423.718	2.177.564	190.525	846.613
Finansman giderleri	(4.438.399)	(4.446.078)	(6.500.313)	(1.378.927)	(1.538.304)
Vergi öncesi dönem karı/zararı	8.479.207	7.076.376	33.384.799	8.949.012	15.955.345

KAR VEYA ZARAR TABLOSU	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 31 Mart	
	2018	2019	2020	2020	2021
Vergi gideri	(232.864)	(1.125.760)	(451.392)	(118.892)	(2.280.298)
<i>Dönem vergi gideri/geliri</i>	(1.137.947)	(397.679)	(2.945.370)	(210.140)	(1.327.880)
<i>Ertelenmiş vergi gideri/geliri</i>	905.083	(728.081)	2.493.978	91.248	(952.418)
Sürdürülen faaliyetler dönem net karı/zararı	8.246.343	5.950.616	32.933.407	8.830.120	13.675.047
Dönem karı/zararı	8.246.343	5.950.616	32.933.407	8.830.120	13.675.047

2.5.1. Hasılat

Şirket'in hasılatı; 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla 70.697.744 TL, 79.583.621 TL ve 114.564.673 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in hasılatı 2019 yılında bir önceki yıla göre %13, 2020 yılında ise bir önceki yıla göre %44 oranında artmıştır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla ise Şirket'in hasılatı 38.438.252 TL tutarındadır.

Net satış hasılatında 2020 yılında yaşanan artışın en büyük sebebi, 2019 ve 2020 yıllarından itibaren artan döviz kurlarına paralel hastane hizmet maliyetlerinde yaşanan artışın 2020 yılında fiyatlara yansıtılmasından kaynaklanmaktadır. Diğer bir önemli etken de 2019 yılında Egepol Cerrahi hastanesinin hizmete girmesiyle artan hastane kapasitesinin kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Egepol Cerrahi hastanesi, Covid-19 salgını sürecinde "Pandemi Hastanesi" ilan edilmiş ve 49 erişkin yoğun bakım yatağıyla bölgenin yoğun bakım ihtiyacının büyük bir bölümünü karşılamıştır.

Şirket, Covid-19 salgını sürecinde, Covid hastalarını Egepol Cerrahi Hastanesi'nde kabul ederken ve Kadın Hastalıkları ve Doğum Bölümü ve Çocuk Sağlığı ve Hastalıkları gibi Covid-19 döneminde hijyen açısından daha çok dikkat edilmesi gereken bölümler için Egepol Hastanesinde hastalarına hizmet vermeye devam etmiştir. Bu sebeple Şirket'in Covid-19 sürecinde iki hastanesi de aktif hizmete devam etmiştir.

Şirket'in hasılatı, yurtiçi satışlar, yurtdışı satışlar, diğer gelirler ve satış iadelerinden oluşmaktadır.

2.5.2. Satışların Maliyeti ve Brüt Kar

Şirket'in satışlarının maliyeti 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda 44.971.436 TL, 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yılda 58.857.619 TL, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 72.672.488 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart tarihi itibarıyla Şirket'in satışlarının maliyeti 24.840.669 TL'dir.

Satışların maliyeti, personel giderleri, tıbbi ve medikal malzeme giderleri, dışarıdan sağlanan hizmet giderleri, amortisman ve itfa payı giderleri, elektrik, su ve doğalgaz giderleri, diğer malzeme giderleri, bakım ve onarım giderleri, sigorta giderleri, vergi,

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 31 Mart	
	2018	2019	2020	2020	2021
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(4.020.544)	(312.825)	(321.880)	(46.840)	(48.077)
<i>Hasıllata oranı %</i>	<i>6%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>

Genel yönetim giderleri ağırlıklı olarak personel giderlerinden oluşmakta olup; 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla, 9.072.182 TL, 9.605.119 TL ve 9.101.862 TL tutarındadır. Genel yönetim giderlerinin hasıllata oranı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %13, %12 ve %8 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in genel yönetim giderleri 2.149.353 TL ve hasıllata oranı %6'dır.

Şirket'in pazarlama satış ve dağıtım giderleri, promosyon malzeme giderleri, danışmanlık giderleri, basım-yayın ilan reklam ve giderleri, sponsorluk giderleri ve diğer giderler oluşturmaktadır. Pazarlama satış ve dağıtım giderleri, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla 4.020.544 TL, 312.825 TL ve 321.880 TL olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılında pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin diğer yıllara göre yüksek olmasının sebebi, hastane tanıtım organizasyonu için Ege Bölgesinde düzenlenen yağlı güreş müsabakalarına sponsor olmasıdır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in pazarlama satış ve dağıtım giderleri 48.077 TL tutarındadır.

2.5.4. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla, 486.568 TL, 1.144.184 TL ve 10.396.616 TL tutarındadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla esas faaliyetlerden diğer gelirler, 1.154.151 TL'dir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler; kira gelirleri, ticari alacak ve borç kur farkı gelirleri, konusu kalmayan karşılıklar, kiralama işlemlerine ilişkin gelirler, banka promosyon gelirleri, sigorta hasar tazmin gelirleri ve diğer kalemlerinden oluşmaktadır.

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 31 Mart	
	2018	2019	2020	2020	2021
Kira gelirleri	362.364	389.870	440.062	838.983	864.804
Ticari alacak ve borç kur farkı gelirleri	92.636	438.020	710.870	52.981	45.125
Konusu kalmayan karşılıklar	-	9.519	-	3.580	8.032
Kiralama işlemlerine ilişkin gelirler	-	-	3.000.000	-	-
Banka promosyon gelirleri	-	-	338.983	-	-
Sigorta hasar tazmin gelirleri	10.031	12.331	5.590.845	5.590.845	-
Diğer	21.537	294.444	315.856	79.191	236.190
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	486.568	1.144.184	10.396.616	6.565.580	1.154.151

Esas faaliyetlerden diğer gelirlerin 2020 yılında büyük bir kısmı sigorta hasar tazmin gelirlerinden oluşmaktadır. Sigorta hasar tazmin gelirleri; 9 Şubat 2020 tarihinde Egepol Hastane’inde meydana gelen yangın hasarına karşılık olarak sigorta firmasından temin edilen, maddi hasar fonundan oluşmaktadır.

2.5.5. Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Şirket’in esas faaliyetlerden diğer giderleri, çalışılmayan kısım amortisman ve personel giderleri, ticari alacak ve borç kur farkı giderleri, şüpheli alacak karşılık giderleri, vazgeçilen alacaklar ve varlıklar giderleri, dava karşılık giderleri ve diğer gider ve zararlar kalemlerinden oluşmaktadır.

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 31 Mart	
	2018	2019	2020	2020	2021
Çalışılmayan kısım giderleri	-	-	(3.900.827)	(1.708.599)	-
Ticari alacak ve borç kur farkı giderleri	(40.645)	(293.428)	(750.624)	(168.899)	(68.196)
Şüpheli alacak karşılık giderleri	(105.129)	(2.100)	(47.126)	-	-
Vazgeçilen alacaklar ve varlıklar giderleri	(709.676)	(187.528)	(114.516)	-	-
Dava karşılık giderleri	(39.328)	(192.751)	(48.638)	-	-
Diğer gider ve zararlar	(158.078)	(177.759)	(295.780)	(122.405)	(114.072)
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.052.856)	(853.566)	(5.157.511)	(1.999.903)	(182.268)

31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla, 1.052.856 TL, 853.566 TL ve 5.157.511 TL’dir. 31 Aralık 2020 tarihinde esas faaliyetlerden diğer giderlerin yüksek olmasının sebebi, çalışılmayan kısım amortisman ve personel giderleri kalemine yapılan 3.900.827 TL tutarındaki düzeltmeden kaynaklanmaktadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket’in esas faaliyetlerden diğer giderleri 182.268 TL’dir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Şirket’in 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla yatırım faaliyetlerinden gelirleri, 4.275.000 TL tutarında gerçekleşmiştir. Söz konusu tutar, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Finansman Gelirleri ve Giderleri

Şirket'in finansman gelirleri vadeli mevduat faiz gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket'in finansman gelirleri 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla 850.312 TL (hasılatın %1'i), 423.718 TL (hasılatın %1'i), 2.177.564 TL (hasılatın %2'si) olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in finansman gelirleri 846.613 TL (hasılatın %2'si)'dir.

Şirket'in finansman giderleri kiralama işlemlerine ilişkin faiz giderleri, faiz giderleri, banka komisyon giderleri, teminat mektupları komisyon giderleri ve diğer finansal giderlerden oluşmaktadır. Şirket'in finansman giderleri 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla 4.438.399 TL (hasılatın %6,28'i), 4.446.078 TL (hasılatın %5,59'u), 6.500.313 TL (hasılatın %5,67'si) olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in finansman gideri 1.538.304 TL olup, %60,4'ü TFRS'ye göre kiralama işlemlerine ilişkin faiz giderlerinden ve %38,8'i ise faiz giderlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in finansman giderleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 31 Mart	
	2018	2019	2020	2020	2021
Hasılat	70.697.744	79.583.621	114.564.673	23.429.491	38.438.252
Finansman Giderleri (-)	(4.438.399)	(4.446.078)	(6.500.313)	(1.378.927)	(1.538.304)
<i>Hasılat oranı %</i>	<i>6,28%</i>	<i>5,59%</i>	<i>5,67%</i>	<i>5,89%</i>	<i>4,00%</i>
Kiralama işlemlerine ilişkin faiz giderleri	(3.869.413)	(3.806.558)	(3.739.795)	(942.303)	(929.173)
Faiz giderleri	(541.701)	(553.580)	(2.462.879)	(432.004)	(596.508)
Banka komisyon giderleri	(10.804)	(54.157)	(285.214)	(964)	(7.523)
Teminat mektupları komisyon giderleri	(6.100)	(24.583)	(7.925)	(2.156)	(5.100)
Diğer finansal giderler	(10.381)	(7.200)	(4.500)	(1.500)	-

Vergi Gideri

Şirket'in vergi giderleri, dönem vergi gideri ve ertelenmiş vergi geliri kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in vergi giderleri 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla 232.864 TL, 1.125.760 TL, 451.392 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in vergi gideri 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 2.280.298 TL tutarındadır.

Dönem Karı/Zararı

Şirket'in dönem kârı 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla 8.246.343 TL, 5.950.616 TL ve 32.933.407 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in net dönem kâr marjları 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31

Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla %11,7, %7,5 ve %28,7 olarak gerçekleşmiştir.

31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in dönem kârı 13.675.047 TL ve net dönem kâr marjı %35,6 olarak gerçekleşmiştir.

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 31 Mart	
	2018	2019	2020	2020	2021
Brüt Kar	25.726.308	20.726.002	41.892.185	7.602.144	13.597.583
Faaliyet giderleri	(13.092.726)	(9.917.944)	(9.423.742)	(2.030.407)	(2.197.430)
Amortisman ve itfa giderleri	6.408.083	7.393.612	9.166.368	2.134.240	2.689.670
FAVÖK (EBİTDA)	19.041.665	18.201.670	41.634.811	7.705.977	14.089.823

Şirket'in FAVÖK'ü, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla 19.041.665 TL, 18.201.670 TL ve 41.634.811 TL tutarındadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in FAVÖK'ü 14.089.823 TL'dir.

3. Sektör ve Şirket'in Sektördeki Yeri Hakkında Bilgi

3.1. Türkiye Sağlık Sektörü

Şirket'in ana faaliyet konusu sağlık hizmetleridir. Türkiye'de sağlık hizmetlerinin sunumu, kamu kurumları ve özel sağlık kuruluşları tarafından yerine getirilmektedir. Kamu kurumları, Sağlık Bakanlığı tarafından işletilen hastaneler ve üniversite hastanelerinden oluşmaktadır. Özel sağlık kuruluşları, dört farklı kurumsal yapıdan oluşmaktadır ve bunlar; özel muayenehaneler, özel poliklinik ve tıp merkezleri, özel tanı laboratuvar merkezleri ve özel hastanelerdir.

Özel hastaneler, gerçek kişiler ile özel hukuk tüzel kişilerine ait olup, ayakta ve yatarak muayene, tahlil, tetkik, tıbbi müdahale, ameliyat, tıbbi bakım ve diğer tedavi hizmetleri verilen ve en az yüz yatak kapasitesi olan tedavi kurumlarıdır. Özel hastaneler genellikle üç büyük kentte toplanmıştır. Özel hastane kapasitesinin ancak üçte biri Ankara, İstanbul ve İzmir dışında kalan kentlerdeki. 1990'lı yılların ortalarına kadar özel hastanelerin kurulması devlet kredileri ile desteklenmiştir. Bununla birlikte sosyal güvenlik kurumlarının kendilerine bağlı olan kişilerin özel sektörden de hizmet alabilmelerinin önünü açmasıyla özel hastanelerin sayısında bir artış olmuştur. Ancak özel sektörün nüfusu az olan yerlerde özel poliklinik veya tıp merkezi açmaya meyilli olduğu görülmektedir (Sağlık Bakanlığı 2007; Esatoğlu ve Yıldırım 2010).

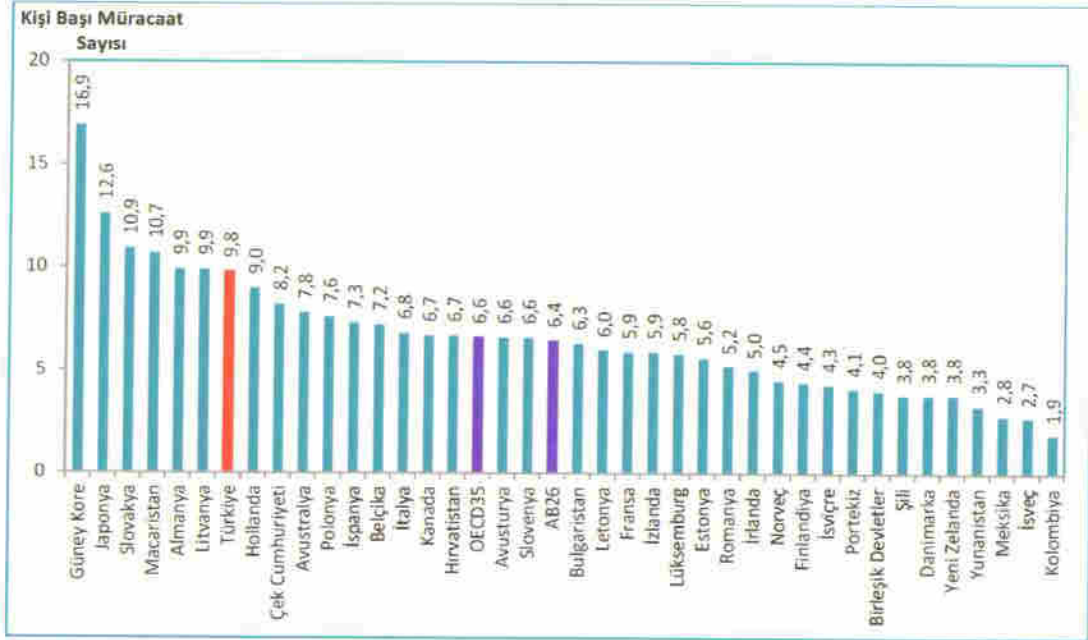
Özel hizmet sunucuları sektörü, istikrarlı bir pazar payı elde etmektedir. Özel hizmet sunucuları sektörü, sektörün genel olarak gelişmesine ve ilerlemesine katkıda bulunma gibi özellikleri dikkate alındığında Türkiye sağlık sektörünün vazgeçilmez bir parçasıdır. Özel hizmet sunucuları farklı sosyoekonomik hasta segmentlerine hizmet sunabilmek adına iyi konumlandırılmış ve özellikle büyük hastane zincirleri, coğrafi genişleme ya da satın alma yoluyla sektöre yatırım yapmaktadır.

3.1.1. Türkiye’de Sağlık Harcamaları

Türkiye kişi başı hekime müracaat sayısı bakımından dünya ilk 10 ülke içindedir. Bu oran Türkiye’de sağlık sektörüne olan talebin yoğunluğunu göstermektedir.

Aşağıdaki grafikte yıllara göre 100.000 kişiye düşen toplam hekim sayısı sunulmuştur. Türkiye’de hekim sayısı her yıl artış göstermektedir.

Kişi Başı Hekime Müracaat Sayısının Uluslararası Karşılaştırması, 2018:

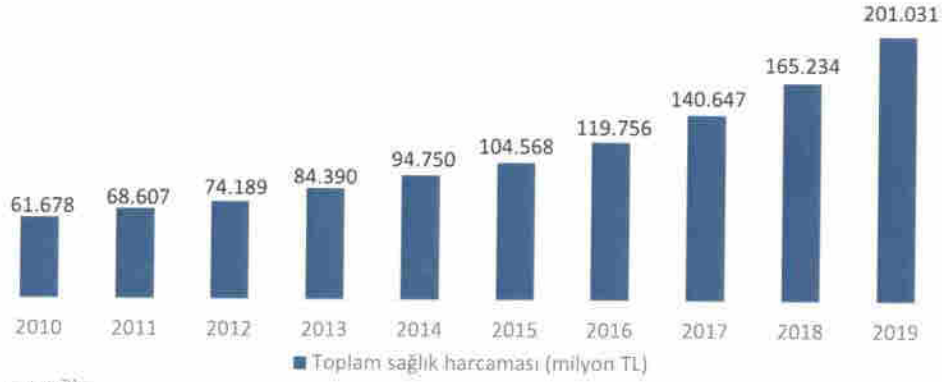


Kaynak: Halk Sağlığı Genel Müdürlüğü, Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü, EUROSTAT Veri Tabanı, OECD Health data

Not: Türkiye verisi 2019 yılına aittir. Ülke verileri 2018 yılına veya en yakın yıla aittir.

Türkiye’de sağlık harcamaları istikrarlı bir büyüme göstermekte olup, 2019 yılında bir önceki yıla göre %21,7 büyüyerek 201 milyar 31 milyon TL’ye yükselmiştir.

Türkiye’deki toplam sağlık harcamaları:



Kaynak: TÜİK

2019 yılı itibarıyla Türkiye’de kişi başı sağlık harcamaları; kamu sağlık harcamaları için 1.899 TL iken özel sağlık harcamaları için 535 TL’dir.

Yıllar itibarıyla kişi başı kamu ve özel sağlık harcaması, nominal TL:

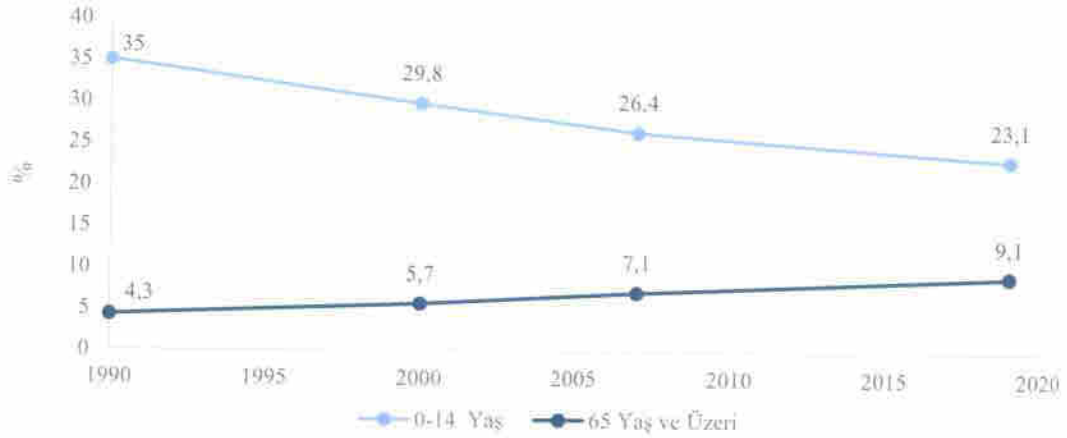


Kaynak: TÜİK

Sağlık harcamalarındaki artış, gelir ve nüfus yapısında yaşanan değişimlere, teknolojik ilerlemelere ve birçok farklı nedene bağlı olarak ortaya çıkmaktadır.

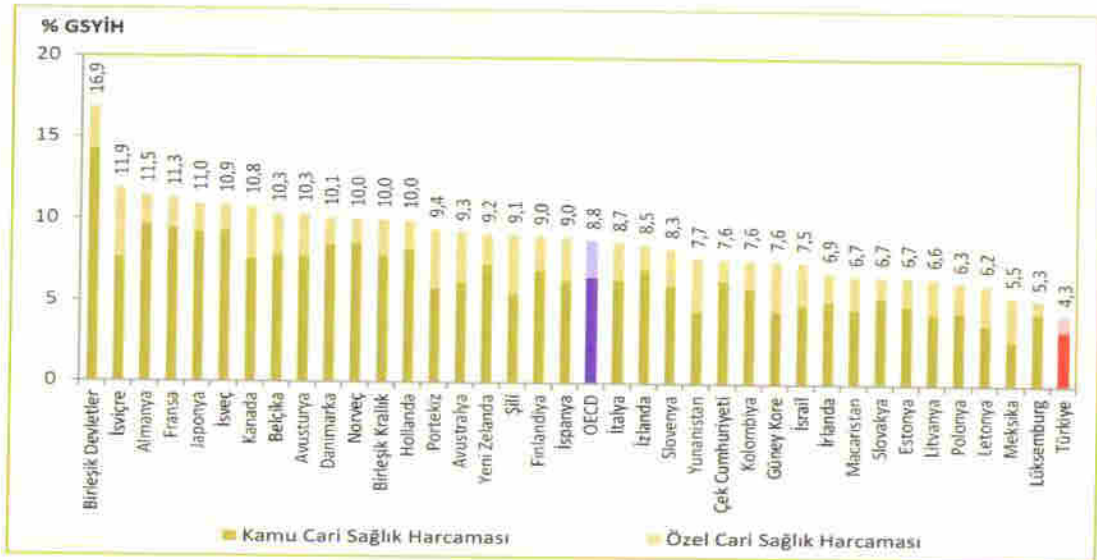
Türkiye’de yaşlı nüfus ve yüksek riskli yaş gruplarının hızla büyümesi sağlık harcamalarının artmasına sebep olmaktadır. Türkiye nüfusu giderek yaşlanmakta ve olağanüstü bir durum olmadığı sürece de orta ve uzun vadede bu yaşlanma sürecinin devam edeceği beklenmektedir.

Türkiye'nin yaşlı nüfus oranı 1990'lı yıllarda %4,3 iken, 2019 yılında %9,1'e yükselmiştir. Türkiye’deki yaşlı nüfus oranında görülen artış, refah düzeyinin artması ve sağlığa erişimin genişletilmesine yönelik yapılan planlar önümüzdeki yıllarda da Türkiye’nin sağlık harcamalarının artmaya devam edeceği beklentisini desteklemektedir.

Yaş grubuna göre nüfus oranı 1990-2019:

Kaynak: TÜİK

Kişi başına düşen gelirin yükselmesi ve GSMH'daki artışlar çoğu zaman ekonomik anlamda büyümeyi ifade eder. Fakat gerçek anlamda büyümeden daha doğru bir tanımla kalkınmadan bahsedebilmek için sayısal değerlerin ve rakamların yanısıra birçok sosyal göstergenin beraberce incelenmesi ve değerlendirilmesi gerekir. Diğer yandan toplumun ekonomik durumunu ortaya koymak için ülkenin milli geliri (GSYİH) ve tüketim harcamaları kullanılmaktadır. Halk sağlığı harcamaları ve kişisel sağlık harcamaları ulusal ekonomi içinde önemli bir yer temsil eder. Aşağıdaki grafikte Türkiye'nin Sağlık harcamalarının GSYİH' deki payı gösterilmiştir. Türkiye sağlık harcamalarının GSYİH içindeki payı diğer OECD ülkelerinden daha düşüktür. Bu nedenle Türkiye bu alanda yüksek büyüme potansiyeline sahiptir.

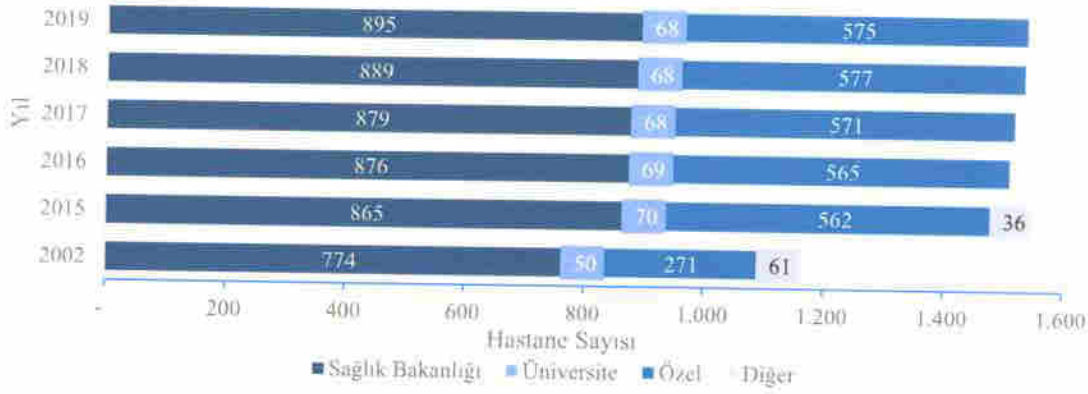
Cari sağlık harcamasının GSYİH içindeki payının uluslararası karşılaştırılması (%), 2018:

Kaynak: TÜİK, OECD Health Data 2020

3.1.2. Türkiye’deki Hastaneler ve Yatak Sayıları

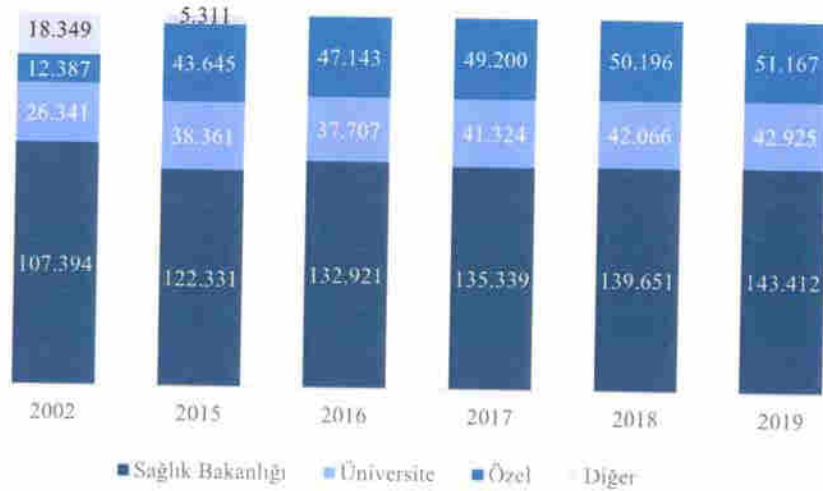
Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü verilerine göre 2019 yılında Türkiye’de 1.538 hastane ve 237.504 hastane yatağı bulunmaktadır.

Yıllara ve sektörler göre hastane sayıları:



Kaynak: Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü

Yıllara ve sektörlere göre yatak sayıları:



Kaynak: Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü

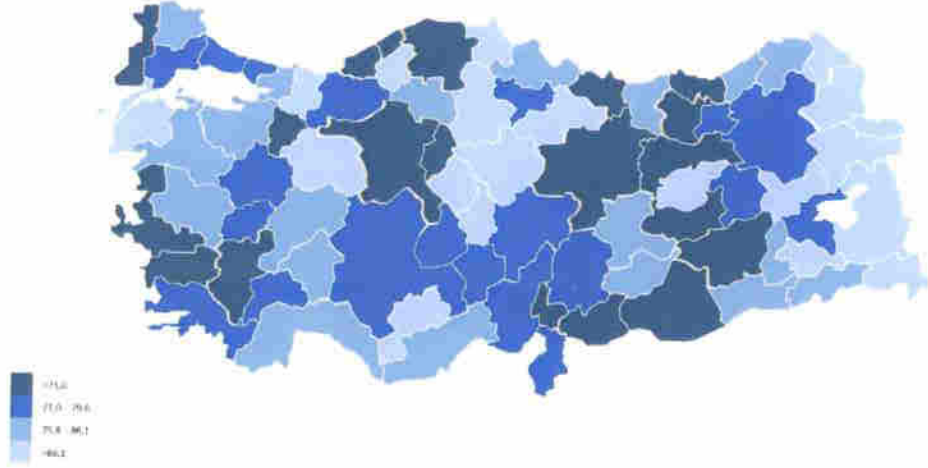
Yıllar itibarıyla Türkiye’deki yoğun bakım yatağı sayısında artış gözlemlenmektedir. 2019 yılında özel hastanelerdeki toplam yoğun bakım yatak sayısı Türkiye’deki toplam yoğun bakım yatak sayısının %41’ini oluşturmaktadır. Covid-19 salgını süresince özel hastaneler, Türkiye’nin yoğun bakım hasta yatağı ihtiyacının büyük bir bölümünü karşılamıştır.

	Sağlık Bakanlığı	Üniversite	Özel	Toplam
Hastane Sayısı	897	68	561	1.526
Hastane Yatağı Sayısı	145.403	42.925	51.031	239.259
10.000 Kişiye Düşen Hastane Yatağı Sayısı	17,5	5,2	6,1	28,8
Nitelikli Yatak Sayısı	91.573	23.79	33.113	148.476
Nitelikli Yatakların Toplam Yatak İçerisindeki Oranı, (%)	71,5	64,8	95,0	74,4
Erişkin Yoğun Bakım Yatak Sayısı	12.136	4.168	8.983	25.287
Çocuk Yoğun Bakım Yatak Sayısı	1.043	588	147	1.778
Yenidoğan Yoğun Bakım Yatak Sayısı	4.21	1.443	7.051	12.704
Toplam Bakım Yataklarının Tüm Yataklara Oranı, (%)	17.389	6.199	16.181	39.769
Yoğun Bakım Yataklarının Tüm Yataklara Oranı, (%)	12,0	14,4	31,7	16,6
10.000 Kişiye Düşen Toplam Yoğun Bakım Yatağı Sayısı	2,1	0,7	1,9	4,8
Ameliyathane	1.084	166	825	2.075
Ameliyathane Odası	4.146	1.183	2.229	7.558
Ameliyathane Masası	4.139	1.152	2.22	7.511
Özel Poliklinik	-	-	308	308
Özel Tıp Merkezi	-	-	636	636

Kaynak: Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü

Not: Yoğun bakım yatakları dahil değildir.

2019 yılı illere göre nitelikli yatakların toplam yataklar içerisindeki oranı (%):



Kaynak: Sağlık Hizmetleri Genel Müdürlüğü
Not: Yoğun bakım yatakları dahil değildir.

3.1.3. İzmir`de Sağlık Hizmetleri Sektörüne Genel Bakış ve Özel Hastaneler

Ege bölgesinde, özellikle Egepol Hastaneleri'nin bulunduğu bölgenin güneyindeki coğrafyanın kişi başına düşen hastane ve özel hastane yatağı bakımından gelişmeye açık olduğu değerlendirilmektedir.

100.000 kişiye düşen uzman hekim sayısında Ege bölgesi, Türkiye ortalamasının üzerinde olup, Batı Anadolu ve İstanbul'dan sonra 114 uzman hekim ile Türkiye genelinde en kalabalık uzman hekim sayısına sahiptir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in de aralarında bulunduğu İzmir ilindeki özel hastanelerin listesi sunulmuştur:

İl / İlçe	Ad / Tanım	Kuruluş Tipi
İzmir / Çiğli	İzmir Özel Can Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Gaziemir	Özel Akut Kalp Damar Hastanesi	Özel Kalp ve Damar Cerrahisi Hastanesi
İzmir / Bornova	Özel Ata Sağlık Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Atakalp Kalp Hastanesi	Özel Kalp Hastanesi
İzmir / Bayraklı	Özel Batı Anadolu Hastanesi Central Hospital	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Dünyagöz İzmir Hastanesi	Özel Göz Hastanesi
İzmir / Konak	Özel Çınarli Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Ege Şehir Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Karabağlar	Özel Ege Yaşam Hastanesi	Özel Genel Hastane

İl / İlçe	Ad / Tanım	Kuruluş Tipi
İzmir / Konak	Özel Egepol Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Egepol Cerrahi Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Çiğli	Özel Ekol Kulak Burun Boğaz Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Emot El Mikro Cerrahi Ortopedi Travmatoloji Hastanesi	Özel Ortopedi ve Travmatoloji Hastanesi
İzmir / Konak	Özel Gazi Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Gözde İzmir Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Hayat Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel İzmir Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Karataş Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Karşıyaka	Özel Karşıyaka Göz Hastanesi	Özel Göz Hastanesi
İzmir / Konak	Özel Kaşkaloğlu Göz Hastanesi	Özel Göz Hastanesi
İzmir / Çiğli	Özel Kent Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Karşıyaka	Özel Medical Park İzmir Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Medicana İzmir Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Torbalı	Özel Medifema Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Menemen	Özel Sada Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Sağlık Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Konak	Özel Su Hospital Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Buca	Özel Tınaztepe Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Torbalı	Özel Tınaztepe Torbalı Hastanesi	Özel Genel Hastane
İzmir / Bayraklı	Özel Tınaztepe Galen Hastanesi	Özel Genel Hastane

Kaynak: Sağlık Bakanlığı, Tacirler Yatırım Araştırmaları

3.2. Şirket'in Rekabet Avantajları

Türkiye'de sağlık harcamaları, 2009 yılından bu yana yılda %10'luk oranla istikrarlı bir şekilde büyümektedir. Hizmet sunucuları ise yılda %14'lük oranla güçlü ve reel bir büyüme göstermiştir. Özel Sağlık Hizmet Sunucuları sektörü ise 2009 yılından bu yana yılda %13 büyümektedir. (Kaynak: Türkiye Sağlık Sektörüne Genel Bakış-2017, TOBB) Egepol Hastanesi, kuruluşundan itibaren (2009 – 2020) yılda ortalama %144'lük istikrarlı ve güçlü bir büyüme göstermiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde oluşan mali tablo göz önüne alındığında, söz konusu yılda da bu ortalamaya uyacak şekilde büyümenin devam edeceği görülmektedir. İhraççının hizmet verdiği bölgede açmaya hazırlandığı üçüncü hastanesi ile bu oranların üzerinde bir büyümenin gerçekleşeceği öngörülebilmektedir.

Türkiye sağlık sektörü, istikrarlı büyümesine rağmen daha gelişmiş ekonomilere ve OECD'nin denk sayılabilecek ülkelere kıyasla, kişi başına düşen sağlık harcamalarında hala düşük seviyelerdedir. Yüksek gelir segmentinin de büyüme içinde olduğu ülkenin 3.

büyük şehrinin merkezinde faaliyet gösteren ihraççının da bu büyümeden olumlu etkileneceği öngörülebilir.

SGK tarafından sağlanan genel sağlık sigortası ile Türkiye nüfusunun %98'inden fazlasına ücretsiz olarak temel sağlık hizmeti sunulmaktadır. Özel hastaneler ise SGK sigortası kapsamındaki hastalara hizmet sunmak için SGK ile sözleşme imzalayabilirler. SGK sigortası ile tedavi olacak hastalar, dilerse devlet hastanelerinden, dilerlerse SGK ile sözleşme imzalamış özel hastanelerden hizmet alabilirler.

Sağlık Bakanlığı verilerine göre Özel Sağlık Hizmet Sunucuları'nda yatak doluluk oranı 2017, 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla; 61,4, 61,8 ve 60,7 olarak gerçekleşmiş olup Egepol Hastanesi'nde bu oranlar sırasıyla 82,1, 84,4 ve 81,1 şeklinde yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Egepol Hastanesi'nin yüksek yatak doluluk oranları, hastanenin hizmet verdiği bölgedeki yüksek talebi göstermekte, hastanenin bilinirliği ve güvenilirliğinin indikatörü olarak gelecek döneme yönelik büyüme hedeflerini desteklemektedir.

Özel Sağlık Hizmet Sunucuları Türkiye sağlık sektöründe yaklaşık %25-27'lik istikrarlı bir pazar payı elde etmiştir. Ayrıca her yıl yaklaşık 1,6 milyon ameliyat gerçekleştiren ve karmaşık cerrahi operasyonların %53'ünü gerçekleştiren Özel Sağlık Sektörü, Türkiye Sağlık Sektörü'nün önemli bir aktörü haline gelmiştir. (Kaynak: Türkiye Sağlık Sektörüne Genel Bakış-2017, TOBB) Kişi başına düşen yatak sayısında tüm istikrarlı büyümeye rağmen Türkiye, OECD ortalamasının altındadır. Bu nedenle Türkiye'de sağlık yatırımlarının devam edeceği öngörülebilmektedir. İhraççının hizmet verdiği bölge olan Ege Bölgesi, nitelikli yatakların toplam yataklar içerisindeki oranı bakımında Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nden sonra Türkiye'de en düşük orana sahip bölgedir. Hem ülkenin artırılması hedeflenen yatak ihtiyacı hem de bölgenin nitelikli hasta yatağına olan ihtiyacı, İhraççının büyüme politikalarını desteklemektedir.

Türkiye'de kişi başı hekime müracaat sayısının en fazla olduğu bölge Ege Bölgesi'dir. Bu durum bölgedeki potansiyeli ve talebi göstermektedir. Ege Bölgesi'nin en yoğun nüfuslu şehri olan İzmir, göç almaya devam eden illerden olup nüfusu hızla artmaya devam etmektedir. İhraççı, sayıca artan ve yaşlanan bir nüfusa hizmet vermekte olup bu durum gelecekteki büyüme projeksiyonları ile korelasyon göstermektedir.

İhraççı Ege Bölgesi'nin ve İzmir'in tamamından gelen hastalara hizmet vermekle birlikte, hinterlandında özellikle İzmir ilinin güney bölgesi bulunmakta bu bölgede yer alan 4'ü merkez ilçeler olmak üzere 9 ilçede ihraççı dışında hiçbir özel hastane hizmet vermemektedir. Halen yatak sayısı ve yoğun bakım yatak sayıları bakımından tüm ildeki diğer özel hastaneler içerisinde üst sıralarda bulunmakla birlikte, üçüncü hastanenin hedeflenen şekilde tamamlanması ile ilk sırada yer alması planlanmaktadır.

Özel Sağlık Hizmet Sunucuları için kaliteli çalışan istihdamı önemli bir sorun olmakla birlikte İhraççının hizmet verdiği il olan İzmir, 100.000 kişiye düşen hekim sayısı Türkiye ortalamasının üzerinde bir lokalizasyon olarak İhraççı'ya avantaj sağlamaktadır.

İhraççının inşaatının yaklaşık %95'i tamamlanan üçüncüsünün de hizmet vermeye başlaması ile aynı lokalizasyonda bulunan 3 hastanesinin de hem kent merkezinde bulunması hem de yakın konumlanmış olması operasyonel giderleri azaltarak ihraççıya mali bir avantaj sağlamaktadır.

Sağlık turizmi Türkiye için çok önemli bir gelişim alanıdır. Türkiye, sağlık turizmi için gelen hastalarda yıllık olarak %15'lik bir artış yaşamaktadır. (Kaynak: Türkiye Sağlık Sektörüne Genel Bakış-2017, TOBB) İhraççının hastanelerinin hizmet verdiği İzmir, turizm faaliyetlerinin yoğun olduğu, sağlık turizmi için gelişmekte olan uygun bir destinasyondur. İhraççı, istikrarlı büyümesini henüz herhangi bir sağlık turizmi

faaliyetinde bulunmaksızın, sadece yerel talebi karşılayarak ve talep gelmesi halinde sağlık turizmi ile turistlerin sağlığı kapsamında hastalara hizmet vererek gerçekleştirmiştir. Finansal katkısının yüksekliği göz önüne alındığında sağlık turizmi faaliyetleri ile İhraççı gelecek finansallarında büyük olumlu katkılar elde edecektir.

3.3. Pazarda Rekabet Dezavantajları

Türkiye sağlık sektörü sayıca fazla ve detaylı kanuni düzenlemeler tabii bir sektördür ve bu düzenlemeler sıklıkla değişebilmektedir. Ayrıca, devlet ve SGK özel sağlık sektörüne karşı politika ve fiyatlandırma usullerini değiştirebilmektedir.

Özel sağlık sigortalarında teminat kapsamlarının değiştirilmesi ve bunun sonucunda Şirket tarafından hastalara sunulan bazı hizmetlerin kapsam dışı bırakılması ya da özel sağlık sigorta şirketlerince ödemelerin aksatılması da Şirket'i olumsuz etkileyecek faktörlerden olacaktır.

Şirket'in yeni hastane kurma planları ve büyümesi için kaliteli çalışan istihdam etmesi gerekmektedir. Türkiye, kişi başına düşen hekim sayısı bakımından OECD ülkelerinin genelinde gerisinde kalması ve artan nüfusu ile, kendi dalında önde gelen doktorları ve diğer nitelikli personelini istihdam edebilmesi gerekmektedir. Bu gereklilikte ise diğer sağlık kuruluşları ile rekabet söz konusudur.

Şirket yürürlükteki kanuni düzenlemelerdeki yükümlülükleri yerine getirebilmek için doktor, uzman, tıbbi personel çalıştırmak, tesis ve ekipmanları devralmak veya muhafaza etmek, destek hizmeti almak ve kontrol mekanizmaları devralmak veya muhafaza etmek, destek hizmeti almak ve kontrol mekanizmaları oluşturmak veya dışarıdan profesyonel destek almak zorundadır ve bunlar için önemli tutarda masraf yapmaktadır. Gelecekte sağlıkla ilgili yasa ve mevzuatlarda değişiklik yapılması Şirket'in yapacağı masrafları arttırabilir ve beklenen karlılığında olumsuz etkilere sebep olabilir.

$B = \text{Beta} = \text{ilgili hissenin piyasa hareketleri ile ilgili olan ilişkisi}$

Borçlanma Maliyeti ise genellikle Şirket'in uzun vadeli mevcut borçlanma maliyetini ifade etmekte olup eğer söz konusu oran mevcut değilse piyasanın ortalama faiz oranının, şirkete ilişkin risk primi eklenmesi ile oluşmaktadır. Aşağıda kullanılan formül verilmiştir.

$Rd = \text{Ortalama Piyasa Borçlanma Maliyeti} + \text{Borçlanma Primi}$

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde şirketin belirsiz bir süre boyunca faaliyette olacağı kabul edilerek serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

a) Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:

Projeksiyon Dönemi olarak adlandırılan yatırım döneminde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla tahmin edilerek şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir. Net Bugünkü Değer formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$NBD = \sum \text{Serbest Nakit Akışları}_{(N)} / (1+r)^{(N-n)}$$

$\text{Serbest Nakit Akışlar } (N) = N \text{ dönemindeki serbest nakit akışları}$

$r = \text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti}$

$N = \text{Projekte Edilen Dönem}$

b) Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer (“Artık Değer”, “Uç Değer”):

Projeksiyon dönemi bitişinden sonra şirketin faaliyeti sona ermediği için şirketin bu dönemin sonundan sonsuz olarak kabul edilen belirsiz bir süre sonrasına kadar olan nakit akımlarını da tahmin etmek gerekecektir. Bunu tahmin etmek için şirketin baz yıl olarak kabul edilen sonsuz büyüme yılındaki serbest nakit akımlarının, değişmeyen belirli bir büyüme oranı ile sonsuza kadar devam edeceği kabulü ile bir Artık Değer hesaplaması yapılmaktadır. Sonrasında da söz konusu Artık Değer'in ilgili yıllardaki iskonto oranı ile indirgemesi yapılarak Net Bugünkü Değerine ulaşılmaktadır.

Toplam Firma Değeri (FD) = Projeksiyon Dönemi Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Bu iki değerın toplanması ile Toplam Firma Değeri ulaşılmaktadır. Ancak bu değer hem borç verenlere hem de hissedarlara aittir ve hissedara olan değere ulaşabilmek için birtakım düzeltmeler yapılması gerekmektedir. Toplam Firma Değeri, değerlendirme dönemi itibarıyla şirket içinde bulunan nakit eklenir ve söz konusu dönemdeki borçlar düşülür. Buradan çıkan değerın üstüne eğer varsa şirketin faaliyetleri için kullanılmayan dolayısıyla INA değerlemesine konu olmayan ancak alım satım konusunda bir değer içeren varlıklar eklenerek nihai değere ulaşılır.

AOSM ve Makro Varsayımlar

Şirket'in indirgenmiş nakit akımlarında kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplaması aşağıdaki tabloda verilmektedir. Bu tabloda risksiz faiz oranı olarak değerlendirme tarihi olan 05/08/2021 tarihi itibarıyla ISIN kodu TRT011025T16 olan 5 yıllık gösterge devlet tahvillerinin son 30 günlük ortalama getirisi alınmıştır. Özsermaye risk primi olarak da Türkiye için genel kabul görmüş oran olan %5,5 kullanılmıştır.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Pay Fiyatı X Şirketin Sermayesindeki Pay Sayısı

Net Borç = Kısa Ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar

Fiyat = Pay Fiyatı

Kazanç = Son bilanço dönemindeki Net Kar

Yıllıklandırılmış FAVÖK = 31/03/2021 FAVOK + 31/12/2020 FAVÖK – 31/03/2020 FAVÖK

Yıllıklandırılmış Net Kar = 31/03/2021 Net Kar + 31/12/2020 Net Kar – 31/03/2020 Net Kar

Benzer şirketlerin seçimi sırasında hem bulunduğu piyasa şartlarını içermesi hem de benzer mali yapılaraya sahip olması nedeniyle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınması esastır. Ancak birebir benzerliklerin oluşmadığı durumlarda aynı sektörde benzer faaliyet alanlarına sahip olan şirketler de seçilebilmektedir. Bu durumda, oluşabilecek olan önyargılı çarpanları hesaplama haricinde tutabilmek için mümkün olduğu kadar geniş bir örneklem bazı olması tercih edilmektedir.

Bu noktadan hareketle Yurtiçi Benzer Şirketler Analizinde Borsa İstanbul'da faaliyet göstermekte olan hastaneler olan Lokman Hekim ve Medikal Park Hastaneleri her ne kadar birebir benzer şirket olmakla birlikte daha geniş bir örneklem oluşturması için yurtiçinde sağlık sektöründe faaliyet gösteren diğer şirketler de analiz içine alınmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirket analizi için Tayland, Güney Afrika, Pakistan gibi gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren hastaneler yanında ABD, Birleşik Krallık gibi gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren hastane ve sağlık grupları da incelenerek geniş bir örneklem grubu oluşturmaya çalışılmıştır. Ancak söz konusu şirketlerin çarpan değerlerinin yurtiçi benzer şirketler çarpanlarından çok farklı olması ve yurtiçinde benzer şirketlerin farklı dinamikler içinde faaliyet gösteriyor olmaları nedeniyle yurtdışı çarpanlar, değerlendirme hesabında dikkate alınmamıştır.

Piyasa Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Mali Verileri

Şirket'in en son açıklanan 2021/3 aylık bilanço ve gelir tablosu mali tablo kalemleri yıllıklandırılmış olarak değerlemeye konu edilmiştir. FAVOK rakamı hesaplanırken, karşılaştırılabilir diğer şirketlerde benzer bir hesaplama olmadığı için TFRS 16 kapsamında FAVÖK kalemine dahil edilen amortisman rakamları çıkarılmıştır. Aşağıdaki tabloda bağımsız denetim raporunda yer aldığı şekli ile söz konusu mali tablo kalemleri sunulmaktadır.

Kullanılan Mali Tablo Kalemleri	Yıllıklandırılmış Mali Veriler (A+B-C)	31/03/2021 Bağımsız Denetimden Geçmiş (A)	31/12/2020 Bağımsız Denetimden Geçmiş (B)	31/03/2020 Bağımsız Denetimden Geçmiş (C)
FAVÖK – TFRS 16	46.237.921	13.632.443	39.855.518	7.250.040
Net Kar	37.778.334	13.675.047	32.933.407	8.830.120
<i>Nakit @31/03/2021</i>		27.279.013		
<i>Finansal Borçlar @ 31/03/2021</i>		25.065.889		
<i>Net Borçluluk @ 31/03/2021</i>		-2.213.124		

5. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde Kullanılan Projeksiyonlar

Şirket için projeksiyon dönemi 2021-2026 yılları olarak belirlenmiş olup bu döneme ait gelir tablosu ve bilanço projeksiyonları Şirket'in geçmiş verileri ışığında, şirket yönetiminin paylaşmış olduğu hasta sayısı, yatak sayısı ile ayaktan ve yatan hasta gelirleri beklentileri doğrultusunda hazırlanmıştır.

5.1. Satış Projeksiyonları

Egepol Hastaneleri birbirleri ile bağlantılı üç hastane binasından oluşan bir sağlık kompleksi olarak değerlendirilerek projeksiyonlar yapılmıştır. Bu çerçevede 2020 yılında açılan Egepol Cerrahi ve 2021 sonbahar döneminde açılması planlanan Egepol International hastanesi, Egepol Hastanelerine gerek yatak sayısı gerekse de doktor kadrosu olarak katkıda bulunmaktadır.

Satış projeksiyonları, geçmiş yıllardaki Ayaktan Hasta Geliri ve Yatan Hasta Gelirleri ile doktor ve yatak sayısı arasında bir bağlantı kurularak, bu korelasyon bağlamında projeksiyon dönemindeki yatak sayısı ve doktor sayıları ile ayaktan ve yatan hasta gelirleri tahmin edilmeye çalışılmıştır. Ayaktan hasta sayıları poliklinik hastalarını ve yatan hasta sayıları da minimum 1 gece hastane odası kullanılan ameliyathane ve küçük müdahaleleri kapsamaktadır.

Doktor ve Yatak Sayıları

Bu çerçevede Egepol Hastanelerinin doktor sayısı, 2018 yılında sadece Egepol Hastanesinin olduğu dönemde yıl sonu itibarıyla 67 iken 2020 yılında Egepol Cerrahi'nin devreye girmesi ile 76'ya çıkmıştır. 2021 yılı sonunda da Egepol International hastanesinin devreye girmesi ile 86'ya çıkması hedeflenmektedir. Projeksiyon dönemi olan 2022-2026 yıllarında ise kademeli bir artış ile Şirket'in sahip olduğu 136 doktor kadrosunun tamamını devreye sokacağı öngörülmektedir. Projeksiyona baz olarak alınan doktor sayıları yıl içindeki doktor değişimleri dikkate alınarak ortalama olarak alınmıştır.

Aynı şekilde yatak sayıları da yatan hasta gelirleri için bir indikatif değer oluşturmaktadır. Egepol Hastaneleri'nin 2018 yılında 150 olan yatak sayısı, 2020 yılında Egepol Cerrahi'nin devreye girmesi ile 225'e çıkmıştır. 2021 yılı sonunda Egepol International Hastanesinin devreye girmesi ile yatak sayısının kademeli olarak 2022 yılında 290'a ve sonraki yıllarda ise tam kapasiteye ulaşarak 325 yatak sayısına ulaşacağı öngörülmektedir. Projeksiyon dönemine baz olarak yapılan hesaplamalarda yıllar itibarıyla ortalama yatak sayıları alınmış yapılan hesaplamalarda Egepol International hastanesinin yılın son iki ayda devreye gireceği varsayılmıştır.

Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla, projeksiyonlara baz edilen doktor ve yatak sayıları verilmektedir.

	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Doktor Sayısı (ortalama)	62	64	72	80	101	125	135	136	136
Yatak sayısı (ortalama)	150	156	194	226	261	308	325	325	325

Ayaktan Hasta Sayıları

Ayaktan hasta sayıları poliklinik muayeneleri baz alınarak hesaplanmaktadır. Bu çerçevede geçmiş veriler incelenerek her bir doktorun günde 16 hasta baktığı varsayılmış ve bu çerçevede projeksiyon döneminde artan doktor sayısına paralel olarak ayaktan hasta sayılarının 2021 yılında 359.976'dan 2026 yılına kadar %12,6 oranında artarak 652.800'e çıkacağı öngörülmüştür.

Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla ayaktan hasta sayıları ile birlikte doktor başına günlük bakılan hasta sayıları verilmektedir.

Ayaktan Hasta Sayıları	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ayaktan Hasta Sayısı	309.062	301.860	241.494	359.976	482.400	597.600	648.000	652.800	652.800
Doktor başına hasta sayısı (günlük)	17	16	11	16	16	16	16	16	16

Yatan Hasta Sayıları

Yatan hasta gelirleri yatak sayısı ile doğru orantılıdır. Egepol Hastanelerinin geçmiş verileri incelendiğinde 2016 yılından itibaren hasta sayıları 22.000 seviyelerinin üzerine çıkmış ve yatak doluluk oranları da %80 -90 arasında seyretmiştir. Bu doluluk oranları 2020 yılında Egepol Cerrahi Hastanesinin devreye girmesi ile yatak sayısının 225'e çıkması ve pandeminin de etkisi ile %71 seviyelerine gerilemiştir.

Aşağıdaki tabloda 2016 – 2020 yılları itibarıyla gerçekleşmiş yatan hasta sayıları ile birlikte yatak sayıları ve doluluk oranları verilmektedir.

Yatan Hasta Verileri	2016	2017	2018	2019	2020
Yatak sayısı (yıl sonu)	150	150	150	162	225
Yatak sayısı (ortalama)	150	150	150	156	194
Yatan Hasta Sayısı	22.486	23.610	26.255	26.355	23.171
Yatak Doluluk Oranı	79,5%	90,1%	84,4%	84,2%	71,4%

2021 yılından itibaren pandeminin etkisinin azalması ile birlikte ertelenmiş ameliyat taleplerine bağlı olarak hasta sayısının ve dolayısıyla da doluluk oranlarının artacağını öngörmekteyiz. Bu doluluk oranlarının projeksiyon döneminde %71 ile başlayıp, 2026 yılına kadar %80 seviyelerine çıkmasını beklemekteyiz.

Aşağıdaki tabloda 2021 – 2026 yıllarındaki projeksiyon döneminde, tahmin edilen yatan hasta sayıları ile birlikte yatak sayıları ve doluluk oranları verilmektedir.

Yatan Hasta Verileri	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Yatak sayısı (yıl sonu)	233	290	325	325	325	325
Yatak sayısı (ortalama)	226	261	308	325	325	325
Yatan Hasta Sayısı	26.797	35.759	45.458	49.917	49.917	49.917
Yatak Doluluk Oranı	71%	75%	77%	80%	80%	80%

Yatan ve Ayaktan Hasta Gelirleri

Şirket'in geçmiş yıl verileri incelenerek ayaktan ve yatan hastalar için ortalama gelir belirlenmeye çalışılmış ve bu gelirler geçmiş yıllardaki trendler gözetilerek ileriye dönük olarak projekte edilmiştir. Aşağıdaki tabloda 2016 – 2020 dönemlerinde gerçekleşen ayaktan ve yatan hasta gelirlerinin gelişimi verilmektedir.

Satış Gelirleri (TL)	2016	2017	2018	2019	2020
Ayaktan Hasta Geliri	25.708.488	28.790.460	31.724.903	34.135.267	41.808.407
Yatan Hasta Geliri	35.663.947	36.891.158	37.765.693	44.956.290	71.437.408
TOPLAM	61.372.435	65.681.619	69.490.596	79.091.556	113.245.816

Bu veriler çerçevesinde Egepol Cerrahi ve Egepol International hastanelerinin devreye girmesi ile ayaktan ve yatan hasta sayısında yaşanacak artış ile birlikte 2021 – 2026 dönemi için aşağıdaki tabloda verilen satış gelirlerine ulaşılmıştır.

000' TL	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ayaktan Hasta Geliri	81.755	127.366	177.629	212.531	233.546	254.752
Yatan Hasta Geliri	126.699	196.552	281.297	340.836	371.784	405.542
Toplam	208.454	323.917	458.926	553.367	605.330	660.294

Satılan Hizmet Maliyeti

Şirket'in hizmet maliyetini oluşturan en önemli unsur doktor ve sağlık personeli maliyetidir. Egepol'un doktor kadrosunda bulunan doktorların bir kısmı bordrolu olmakla birlikte bir kısmı ile de Sağlık Bakanlığının mevzuatta yaptığı değişiklik çerçevesinde 2020 yılından itibaren yapılan sözleşmeler ile dışarıdan sağlanan hizmet şeklinde alınmaktadır. Sağlık personeli maliyeti ise hasta bakımı ile görevli olan personeli kapsamakta olup, 2021 yılında ortalama söz konusu personel sayısının Egepol Cerrahi'nin tam kapasiteye geçmesi ile 679 personele ulaşmasını 2022 yılında Egepol International Hastanesinin devreye girmesi ile de ortalama personel sayısının 784 olmasını beklemekteyiz. Bu rakamın projeksiyon dönemi sonu olan 2026 yılında ise 975 personele ulaşacağı öngörülmektedir.

Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi itibariyle doktor ve personel sayıları ile maliyetleri verilmektedir.

Personel giderleri	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Doktor Maliyetleri	31.268.058	48.587.574	68.838.947	83.005.015	90.799.458	99.044.048
Diğer Personel	37.061.576	49.750.221	65.923.833	76.881.795	83.862.662	91.477.391
Toplam	68.329.635	98.337.795	134.762.780	159.886.810	174.662.119	190.521.440
Doktor Sayısı (ortalama)	80	101	125	135	136	136
Hasta bakım personeli (ortalama)	679	784	923	975	975	975

Satılan Hizmet Maliyetini oluşturan diğer kalemler giderlerin niteliğine bağlı olarak gelirlere bağlı olarak projekte edilmiş; kira, sigorta, elektrik su gibi giderler için enflasyon da dikkate alınmıştır.

Faaliyet Giderleri

Şirket sağlık mevzuatı gereği sınırlı oranda satış ve pazarlama faaliyeti gerçekleştirmektedir. Genel Yönetim Gideri ise hastane içinde çalışan sağlık dışı personel gibi personeller için gelire bağlı diğer kalemler için enflasyona bağlı bir projeksiyon yöntemi uygulanmıştır. Bu çerçevede projeksiyon dönemine ait genel yönetim ve pazarlama gelirleri ile bu giderlerin satışlara oranı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

000'TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Pazarlama ve Satış Giderleri	586	910	1.289	1.555	1.701	1.855
Genel Yönetim Giderleri	10.901	12.849	14.596	16.133	17.516	19.007
Faaliyet Giderleri	11.487	13.759	15.886	17.688	19.217	20.862
<i>Faaliyet Giderleri / Satışlar</i>	6%	4%	3%	3%	3%	3%

Net İşletme Sermayesi

Şirket'in alacaklarının %80'den fazlası Sosyal Güvenlik Kurumundan kaynaklanmakta olup, Şirket'in yıllar itibariyle alacak devir hızları 50 - 60 gün arasında değişmektedir. 31/03/2021 tarihli bilançoda söz konusu alacak devir hızı 44 gün olarak gözlemlenmektedir. Ticari borç ödemeleri ise ağırlıklı olarak personele ve dışarıdan hizmet veren doktorlara olmakla birlikte 2020 ve 2021 dönemlerinde devam eden hastane inşaatı nedeniyle yapılan mal ve hizmet alımları da bu ticari borçlar içinde yer almaktadır. Söz konusu mal ve hizmet ödemeleri ile ticari borç ödeme vadelerininin 74 gün seviyelerine çıkması beklenmektedir. Ancak sonraki yıllarda inşaat tamamlandıktan sonraki dönemde 43 gün seviyelerine gelmesi öngörülmektedir.

Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla gerçekleşen ve projekte edilen nakit döngüsü verilmektedir.

	2021/03	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Alacak Devir Hızı (gün)	44	44	50	50	50	50	50
Stok Devir Hızı (gün)	15	16	18	18	18	18	18
Borç Devir Hızı (gün)	55	74	67	43	43	43	43
Nakit Döngüsü	4	-14	1	25	25	25	25

Yatırımlar ve Amortismanlar

Şirket halka arzdan elde edilecek gelir ile öncelikle Egepol International Hastanesinin tıbbi donanım maliyetlerini ve hijyenik zemin kaplama, elektrik ve mekanik tesisat, hasta odaları mobilya ve dekorasyon gibi ince işçilik gerektiren inşaat maliyetlerini karşılamayı hedeflemektedir. Bunun yanında mevcut hastanelere Tüp Bebek, Nükleer Tıp Ünitesi ve Radyasyon Onkolojisi gibi yeni birimlerin kurulması, Evde Sağlık – Mobil Sağlık birimlerinin kurulması, mevcut Egepol Hastanesinin modernizasyonu ve ileriki dönemlerde ortaya çıkabilecek kadro, branş ve özellikli ünitelerin satın alınması ve sağlık turizmi faaliyetlerine amacıyla harcanması amaçlanmaktadır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in projeksiyon döneminde öngörülen yatırımlar ve bu yatırımlar ile birlikte öngörülen amortisman giderleri verilmektedir.

000*TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Yatırımlar	42.200	28.678	20.720	22.216	23.545	25.429
Amortismanlar	14.441	18.026	20.616	23.393	26.336	29.515

Gelir Tablosu Projeksiyonları

Yukarıda açıklanan varsayımlar çerçevesinde Egepol Hastaneleri için FAVOK rakamına kadar oluşturulan Gelir Tablosu Projeksiyonları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

000*TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Hasılat	114.565	208.454	323.917	458.926	553.367	605.330	660.294
Satılan Hizmet Maliyeti	72.672	133.411	194.756	266.419	317.023	347.176	379.297
Brüt Kar	41.892	75.043	129.161	192.507	236.344	258.154	280.997
Satış Pazarlama Gideri	322	586	910	1.289	1.555	1.701	1.855
Genel Yönetim Gideri	9.102	10.901	12.849	14.596	16.133	17.516	19.007
Faaliyet Karı	32.468	63.556	115.402	176.621	218.656	238.937	260.134
Amortisman	9.166	14.441	18.026	20.616	23.393	26.336	29.515
FAVÖK	41.635	77.997	133.428	197.238	242.049	265.273	289.649

Serbest Nakit Akımları ve INA Hesaplaması

İndirgenmiş nakit akımları analizine baz edilecek firmaya olan serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket'in mali dönem içinde operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu döneme ait faaliyet karına baz edilmiş vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Sadece 2021 yılı için Şirket'in mevcut yatırım teşviklerinden kaynaklanan ve 2021 yılı için hesaplanacak olan vergi indirimine konu olan 6.357.879,32 TL, 2021 yılı için hesaplanan vergiden indirilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.

Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi süresince hesaplanan Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları verilmektedir.

000* TL	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
FAVÖK	41.635	77.997	133.428	197.238	242.049	265.273	289.649
Vergi (-)	-439	9.531	26.542	35.324	43.731	47.787	52.027
Yatırımlar (-)	24.651	42.200	28.678	20.720	22.216	23.545	25.429
Net İşletme Sermayesi Değişimi (+/-)	639	2.578	-3.414	41.012	9.421	5.137	5.413
TFRS 16 Düzeltmesi		2.738	3.203	3.687	4.110	4.490	4.849
Serbest Nakit Akımı	16.784	20.950	78.419	96.494	162.572	184.313	201.932
İskonto Oranı		21,2%	21,9%	22,6%	22,8%	23,0%	23,1%
İskonto Faktörü		1,02	0,84	0,68	0,56	0,45	0,37
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri		21.397	65.701	65.961	90.499	83.429	74.276

*: Faiz Öncesi Kar üzerinden hesaplanan vergi 15,9 milyon TL olup 6,3 Milyon TL vergi indirim uygulaması sonucu 9,5 milyon TL tutarında vergi Serbest Nakit Akımı hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Artık Değer Büyüme Oranı	5%
Artık Değer	1.174.059
Artık Değerin Bugünkü Değeri	431.853
Toplam NBD	401.263
Artık Değer	431.853
Toplam Firma Değeri	833.116
Net Borçluluk (-)	-2.213
Ortaklara Borçlar (-)	21.300
Özsermaye Değeri - (000'TL)	814.029

Serbest nakit akımları AOSM ile bugüne indirgenerek Serbest Nakit Akımlarının bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak %5 artık büyüme oranı ile serbest nakit akımları sonsuza kadar büyütülmekte ve bu şekilde hesaplanan Artık Değer ilgili AOSM ile bugüne indirgenerek Artık Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır.

Bu şekilde hesaplanan Firma Değerine, 31/03/2021 tarihi itibarıyla şirketin mali tablolarında yer alan net nakit eklenmekte ve 2021 yılı içinde, ortaklara borçlar hesabı çerçevesinde yapılacak ödemelere ilişkin düzeltme yapılarak Nihai Özsermaye Değerine ulaşılmaktadır. Bu şekilde Şirket'in Nihai Özsermaye Değeri **814 Milyon TL** olarak belirlenmiştir.

5.2. Yurtiçi Benzer Şirketler Analizi

Borsa İstanbul'da hastane olarak faaliyet gösteren iki şirket olan Lokman Hekim ve MLP Sağlık hizmetleri her ne kadar birebir benzer şirket olsalar da iki şirketli bir örneklemin oluşturabileceği önyargıları elimine edebilmek için sağlık sektöründe faaliyet gösteren tüm şirketler dikkate alınmıştır. Bu şirketlerden Eczacıbaşı İlaç faaliyet konusu diğerlerine göre farklılaştığı için karşılaştırma dışı bırakılmıştır. Aşağıda tabloda yurtiçi benzer şirketler olarak seçilen sağlık sektörü şirketlerinin değerlendirme tarihi olan 05/08/2021 tarihi itibarıyla, 31/03/2021 tarihli yıllıklandırılmış net kar ve FAVÖK değerlerine göre hesaplanan çarpan değerleri verilmektedir.

Yurtiçi benzer şirketler	F/K	FD/FAVÖK
Deva Holding	7,38	8,05
Lokman Hekim	10,83	6,15
Mlp Sağlık Hizmetleri	64,63	7,12
Selcuk Ecza Deposu	8,73	6,12
Rta Laboratuvarları	11,53	9,68
Türk İlaç Ve Serum	50,10	25,35
Medyan çarpanlar (sağlık sektörü)	11,18	7,58

Söz konusu şirketler için F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarının uç değerleri elimine eden bir yaklaşım olan medyan yaklaşımı kullanılarak hesaplanan çarpan değerleri, Şirket'in değerlemesinde baz olarak alınmıştır.

Kullanılan çarpan yöntemleri arasında FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiştir. Bu şekilde hesaplanan değere net nakit eklenmesi ve 2021/3 aylık mali tablolarda yer aldığı şekli ile ortaklara ödenmesi gereken borcun düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin, yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Egepol için 366.354.427 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurtiçi Çarpan Analizi (TL)	FD/FAVÖK	F/K
XSağlık	7,58	11,18
Firma Değeri	350.631.893	
Net Borçluluk (-)	-2.213.124	
Özsermaye Değeri	352.845.018	422.463.837
Ortaklara Borç Ödemesi (-)	21.300.000	21.300.000
Ortaklara Borç Ödemesi Sonrası Özsermaye Değeri	331.545.018	401.163.837
<i>Ağırlık</i>	50%	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	366.354.427	

6. Nihai Değerleme

Nihai Değerleme kapsamında Şirket için hesaplanan Piyasa Çarpanları Değerlemesi ve INA analizi ile hesaplanan Şirket değerleri, %50- %50 ağırlık verilerek değerlemeye alınmış ve Nasmed için Halka Arz İskontosu öncesi Nihai Özsermaye Değeri 590.191.860 TL ve %15,3 halka arz iskontosu ile Nihai Özsermaye Değeri 500.000.000 TL ve pay başına değer de 5,0 TL olarak belirlenmiştir.

TL	INA Analizi	Piyasa Çarpanları Analizi
Özsermaye Değeri	814.029.294	366.354.427
<i>Ağırlık</i>	<i>%50</i>	<i>%50</i>
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	590.191.860	

PAY BAŞINA DEĞER HESAPLAMASI (TL)	
Nominal Sermaye	100.000.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri	590.191.860
Halka Arz İskontosu (-)	%15
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	500.000.000
Pay Başına Değer (TL)	5,0